
BACHELORARBEIT

Herr **René Ebner**

**Controlling von
internationalen Bauprojekten
bezogen auf
Finanzierungsinstrumente zur
Risikoabsicherung**

2013

Fakultät: Wirtschaftswissenschaften

BACHELORARBEIT

Controlling von internationalen Bauprojekten bezogen auf Finanzierungsinstrumente zur Risikoabsicherung

Autor:
Herr René Ebner

Studiengang:
BWL

Seminargruppe:
BW09w2BSA

Erstprüfer:
Prof. Dr. rer. pol. René-Claude Urbatsch

Zweitprüfer:
Prof. Dr. rer. oec. Johannes N. Stelling

Einreichung:
Klagenfurt, am 06.Juni 2013

Faculty: Economic sciences

BACHELOR THESIS

Controlling of international construction projects referred to financial instruments to hedge risk

author:

Mr. René Ebner

course of studies:

Business administration

seminar group:

BW09w2BSA

first examiner:

Prof. Dr. rer. pol. René-Claude Urbatsch

second examiner:

Prof. Dr. rer. oec. Johannes N. Stelling

submission:

Klagenfurt, 06th June 2013

Bibliografische Angaben

Ebner, René:

Controlling von internationalen Bauprojekten bezogen auf Finanzierungsinstrumente zur Risikoabsicherung

Controlling of international construction projects referred to financial instruments to hedge risk

78 Seiten, Hochschule Mittweida, University of Applied Sciences,
Fakultät: Wirtschaftswissenschaften, Bachelorarbeit, 2013

Abstract

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit Controlling von internationalen Bauprojekten, bezogen auf Finanzierungsinstrumente zur Absicherung der Liquidität, um dem Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens entgegen zu wirken. Darüber hinaus wird auch auf die verschiedenen Möglichkeiten der Finanzinstrumente Bezug genommen. Ziel dieser Arbeit ist es, die einzelnen Finanzierungsvarianten mit den auftretenden Vor-, Nachteilen und Kostenfaktoren darzustellen.

Im ersten Abschnitt dieser Arbeit wird auf die Begrifflichkeiten zu diesem Thema Stellung genommen. Im Theorieteil werden die verschiedenen Varianten, der Fremd- und Eigenkapital Finanzierungsinstrumente erörtert. Es wird darüber hinaus auch auf risikovorbeugenden Maßnahmen Bezug genommen, um den entsprechenden Erfolg eines Projektes zu gewährleisten. Die wissenschaftliche Fragestellung wird mit Hilfe, der aus dem Theorieteil gewonnenen Erkenntnissen beantwortet.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VII
Tabellenverzeichnis	VIII
Abkürzungsverzeichnis.....	IX
Vorwort.....	X
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung	2
1.3 Methodisches Vorgehen	2
2 Controlling von internationalen Bauprojekten bezogen auf	
Finanzierungsinstrumente zur Risikoabsicherung	3
2.1 Grundlagen.....	3
2.1.1 Was ist Controlling	3
2.1.2 Bauprojekte	6
2.1.3 Finanzwirtschaftliche Begriffe.....	7
2.2 Finanzierung mittels Eigenkapital	10
2.2.1 Beteiligungsfinanzierung	10
2.2.2 Business Angels.....	14
2.2.3 Private Equity	15
2.2.4 Venture Capital.....	18
2.2.5 Der Gang an die Börse.....	21
2.2.6 Fonds	24
2.2.7 Inkubator	26
2.2.8 Innenfinanzierung.....	27
2.3 Finanzierung mit Fremdkapital	30
2.3.1 Leasing.....	31
2.3.2 Corporate Bonds	35
2.3.3 Factoring	45
2.3.4 BOT-Modell	47
2.3.5 Joint Venture	51
2.4 Mezzanine Finanzierung	52

2.5 Das Bauprojekt	55
2.5.1 Von der Präqualifikation zum laufenden Baubetrieb.....	55
2.5.2 Frühwarnsignale	59
2.5.3 Strategien	62
2.6 Organisation von Bauprojekten	65
2.6.1 Projektbeschreibung anhand des Projektes C917, C918	65
2.6.2 Vollständiger Finanzplan	67
2.6.3 Maßnahmenkatalog bei Erkennen von Störungen	69
3 Resümee	75
3.1 Ergebnisse.....	75
3.2 Maßnahmen	77
3.3 Konsequenzen.....	77
Literaturverzeichnis.....	XI
Ehrenwörtliche Erklärung.....	XV

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: EURIBOR in % p.a. (Stand 10.02.2013).....	8
Abb. 2: Systematisierung von Finanzierungsarten.....	9
Abb. 3: Risikotransfer bezogen auf den Eigenkapitalanteil.....	24
Abb. 4: Bonitätsklassen.....	36
Abb. 5: Zinsgestaltung bei variabel verzinslichen Anleihen.....	38
Abb. 6: Graphische Darstellung des Kaufes und der Tilgung.....	39
Abb. 7: Grundmodell der ABS - Finanzierung.....	43
Abb. 8: Echtes und unechtes Factoring.....	45
Abb. 9: Offenes und stilles Factoring.....	46
Abb. 10: BOT-Struktur.....	49
Abb. 11: Mezzanine-Varianten.....	53
Abb. 12: Auswirkung von Risikoereignissen auf die Projektkosten.....	60
Abb. 13: Checkliste Angebotscontrolling.....	61
Abb. 14: Projektbewertung.....	64
Abb. 15: Bauzeitplan: C917, C918.....	66
Abb. 16: Finanzplan, Bauprojekt.....	68
Abb. 17: Währungsswap.....	74

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Aufgabenfelder der führungsergänzenden Funktion des Controllings	5
Tab. 2: Beurteilungskriterien einer Beteiligungsfinanzierung	13
Tab. 3: Zusammenfassung zu Business Angels	15
Tab. 4: Zusammenfassung zu Private Equity	16
Tab. 5: Venture Capital versus Private Equity	19
Tab. 6: Zusammenfassung Venture Capital	20
Tab. 7: Zusammenfassung IPO.....	23
Tab. 8: Zusammenfassung Vor- und Nachteile, Fonds.....	26
Tab. 9: Zusammenfassung eines Inkubators.....	27
Tab. 10: Merkmale der Finanzierung mit Fremdkapital.....	30
Tab. 11: Zusammenfassung Fremdkapital.....	31
Tab. 12: Zusammenfassung Leasing.....	34
Tab. 13: Hebelwirkung des Optionsscheines.....	41
Tab. 14: Corporate Bonds. Vorteile, Nachteile und Kosten.....	44
Tab. 15: Formen Factoring.....	46
Tab. 16: Zusammenfassung Factoring.....	47
Tab. 17: Zusammenfassung BOT-Modell.....	50
Tab. 18: Zusammenfassung Joint Venture.....	52
Tab. 19: Beurteilung Mezzaninkapital.....	55

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abzgl.	Abzüglich
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
bzgl.	bezüglich
bzw.	Beziehungsweise
f	folgende
ff	fortfolgende
i.d.H.	in der Höhe
i.d.R.	in der Regel
KWG	Kreditwesengesetz
Mio.	Millionen
NU	Nachunternehmer
o.a.	oder andere
p.a.	per anno
Pkt.	Punkt
SGD	Singapur Dollar
Tab.	Tabelle
usw.	und so weiter
Vgl.	vergleiche
VOB	Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen
z.B.	zum Beispiel

Vorwort

An dieser Stelle möchte ich mich recht herzlich bei meinen Betreuern, Herr Prof. Dr. René-Claude Urbatsch und Herr Prof. Dr. Johannes N. Stelling, bedanken, die mich bei der Erstellung dieser Bachelorarbeit bestens unterstützt haben.

Mein besonderer Dank gilt meiner Partnerin Dr. med. univ. Alexandra Schiller. Sie ist in den letzten Jahren immer hinter mir gestanden und war mir immer eine große Stütze. Ohne sie hätte ich diese zeit- und kostenintensive Ausbildung nicht so problemlos bewältigen können. Mein aufrichtiger Dank, gilt auch ihren Eltern.

Ebenfalls möchte ich mich bei meinen Kolleginnen und Kollegen, für die hilfreichen Diskussionen und den rücksichtsvollen Umgang, während meines Studiums bedanken.

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Wachstum! Baukonzerne stehen immer wieder vor technisch herausfordernden Projekten welche man weltweit in Angriff nehmen möchte. Sei es eine architektonisch höchst ausgefeilte Brücke, U-Bahnen für die Metropolen, immer raffinierter gestaltete Wolkenkratzer als Zentren eines mondänen Stadtbildes. Solche Vorhaben verschlingen dem gemäß natürlich Unmengen an Kapital. Kapital, das erst zur Verfügung gestellt werden muss, um die notwendigen und äußerst aufwändigen Vorbereitungsmaßnahmen zu finanzieren. Kapital, das zur Verfügung gestellt werden muss, um die Sicherheiten geben zu können welche die Bauherren dem Unternehmer abverlangen, um diese kostspieligen Projekte abzusichern und nicht zu letzt Kapital, das erbracht werden muss, um die einzelnen Bauphasen ausreichend mit frischem Geld versorgen zu können, bevor dieses durch die zu erbringenden Bauleistungen dem Projekt wieder zufließt und verwendet werden kann.

Bevor Projekte also realisiert werden können, muss sich das Unternehmen die Frage stellen, wie es denn dieses Vorhaben finanzieren kann bzw. welche Optionen für eine Finanzierung überhaupt zur Verfügung stehen. Vor allem, wie viel wird die ausgewählte Finanzierung kosten. An den Märkten gibt es eine Vielzahl von Möglichkeiten, wie ein Vorhaben finanziert werden kann. Daher ist es wichtig diese Instrumentarien zu kennen, zu prüfen und auf Grund der gewonnenen Informationen auch einzusetzen.

1.2 Zielsetzung

Ziel dieser Arbeit ist es, das breite Spektrum an Finanzierungsmöglichkeiten zu erfassen und zu bewerten. Die jeweiligen Möglichkeiten der Finanzierungen sollen herausgearbeitet und die Chancen, bzw. die damit verbundenen Kostenfaktoren aufgezeigt werden. Anhand dieser Arbeit soll eine Basis für die Entscheidungsfindung entstehen, um das Risiko einer möglichen Illiquidität von Bauunternehmen abzuwenden, welche an internationalen Bauprojekten teilnehmen, oder diese bereits durchführen und die dafür notwendige Finanzierung bereitstellen müssen. In diesem Sinne sollen die verschiedenen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung aufgezeigt werden, um für eine stetige Wachstumsstrategie ausreichend Kapital zur Verfügung zu haben. Des Weiteren soll anhand von Sicherungsgeschäften demonstriert werden wie sich diese auf die Projektkosten auswirken können.

1.3 Methodisches Vorgehen

Zunächst wird versucht die gewonnene Erkenntnis über die einzelnen Finanzierungsvarianten auf das Bauunternehmen als solches einfließen zu lassen, um schon im Vorfeld aufzuzeigen, welche Vor- und Nachteile bei den einzelnen Möglichkeiten entstehen können. Des Weiteren wird in dieser Arbeit auf die Kosten der Finanzierung hingewiesen und wie sich jene auf die Projektkosten auswirken können. In diesem Zusammenhang wird auch auf externe Kurssicherungsinstrumente anhand eines vollständigen Finanzplanes Bezug genommen, um zu zeigen, wie sich Wechselkurschwankungen auf das Ergebnis eines Projektes niederschlagen können und wie man diese durch den Einsatz von Kurssicherungsgeschäften besser unter Kontrolle bringen kann.

2 Controlling von internationalen Bauprojekten bezogen auf Finanzierungsinstrumente zur Risikoabsicherung

2.1 Grundlagen

Die Bauindustrie steht bei Bauprojekten und deren vertraglich gegebenen Zahlungs- und Abrechnungsbedingungen immer wieder vor gewaltigen Herausforderungen bezüglich der Finanzierung. Projekte wie man sie beispielsweise im Tunnelbau findet, haben enormen Finanzierungsbedarf bezüglich der einzusetzenden Gerätschaften, Personal-, Planungs- und Einrichtungskosten der Baustellen. Bevor diese Kosten auch tatsächlich wieder durch Bauleistungen gedeckt werden können, bedarf es einer guten Finanzplanung, um diese Aufwendungen im Vorfeld überhaupt abdecken zu können. Daher ist es von immenser Bedeutung, die vertraglichen Bestandteile des Projektes schon in der Ausschreibungsphase gut zu analysieren, um die Finanzierungsspitzen durch einen detaillierten Finanzplan genau zu kennen und um die notwendigen Maßnahmen einleiten zu können, damit der etwaige Finanzierungsbedarf schon im Vorfeld geplant und organisiert werden kann.

2.1.1 Was ist Controlling

„The basic function of the controller is to take accounting out of its jacket so that it can be used by practical management“.¹ In dieser Art und Weise beschrieb Jackson die Tätigkeit des Controllers. Eine genauere Definition des Controllings lautet: „Controlling ist – funktional gesehen – dasjenige Subsystem der Führung, das Planung und Kontrolle sowie Informationsversorgung systembildend und systemkoppelnd ergebniszielorientiert koordiniert und so die Adaption und Koordination des Gesamtsystems unterstützt.“² Folgend dieser Definitionen versteht man unter Controlling eine betriebliche Funktion die dafür Sorge trägt, dass das Management durch genaue zukunftsorientierte Analysen informiert wird und dementsprechend

¹ Hugh Jackson, Jacob: The Controller – His Functions and Organizations, 2. Auflage, Cambridge Mass 1949, S.25.

² Horváth, Peter: Controlling, 6. Auflage, München 1996, S. 141.

die notwendigen Maßnahmen einleitet um das Unternehmen vor möglichen Verlusten zu bewahren. Demnach kann also die Erkenntnis gewonnen werden, dass das Controlling die Führung durch Führungsdienstleistungen in Form der Führungskräfteinformation und der betriebswirtschaftlichen Beratung sowie der Integration des Führungsprozesses durch Vor- und Rückkoppelung und durch Führungsleistungen, die in erster Linie in der Wahrnehmung der Koordinationsfunktion für das Führungssystem bestehen.³

Bezogen auf die Steuerungsaufgabe des Controllings bei Bauprojekten, meint Ralf-Peter Oepen dazu: „Sie ist zukunftsorientiert auf das Bauprojektende ausgerichtet und hat die Zielsetzung, erkannten Abweichungen entgegenzuwirken bzw. Maßnahmen einzuleiten, die dafür sorgen, dass die in der Planungsaufgabe erarbeiteten Vorgaben – trotz zwischenzeitlicher Abweichungen – möglichst dennoch so weit wie möglich erreicht werden“.⁴ Controlling muss somit als unabdingbare Basis gesehen werden, welche dem Projektmanagement und der Geschäftsführung bei der Projektentwicklung und der Projektsteuerung als Entscheidungsgrundlage dient. Da sich die Rahmenbedingungen bei den verschiedenen Bauprojekten ständig ändern, unterscheidet sich das Controlling in der Bauindustrie merklich von jenem in der stationären Industrie. Dies hat zur Folge, dass für jedes Projekt ein eigener Fahrplan, auch hinsichtlich der Finanzierungsinstrumente, durch das Unternehmen ausgearbeitet werden muss, da der zu finanzierende Betrag in etwa bei 6% und 8% der Herstellungskosten liegt.⁵ In Anbetracht dieses Volumens hat das Finanzcontrolling, zur Absicherung des Liquiditätsrisikos, einen unverzichtbaren Stellenwert. Die Einstufung des Liquiditätsrisikos muss entsprechend dem Auftragsvolumen, den vertraglichen Zahlungsbestimmungen und der Auftragsart klassifiziert werden. Auf Grund der gleichzeitigen Abwicklung von mehreren Bauprojekten kann das Finanzierungsvolumen beträchtliche Ausmaße annehmen. Bezogen auf das Finanzcontrolling bei Bauprojekten bedeutet dies, dass je nach Eintrittswahrscheinlichkeit, mögliche Einnahmeverzögerungen und unerwartete

³ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Auflage, Wien 2001, S.107.

⁴ Oepen, Ralf-Peter: Phasenorientiertes Bauprojekt-Controlling, 2. überarbeitete und ergänzte Auflage, Düsseldorf 2008, S. 3.

⁵ Vgl. Sommer, Hans: Projektmanagement im Hochbau, Stuttgart 1994, S. 125.

Leistungsabstriche einzubeziehen sind.⁶ Allgemein leistet Controlling demnach bei folgenden Aufgaben entsprechende Hilfe und Unterstützung.

Ebene	Aufgabenfeld	Instrumentelle Ausstattung
Normative Ebene	Sinngebung und Verwirklichung	Leitbild
Strategische Ebene	Strategieplanung und –entwicklung	Strategischer Planungs- und Kontrollkalender Stärken-/Schwächenanalyse Potentialanalyse Strategische Bilanz Portfolio-Analyse Kostenstrukturanalyse Strategie-Bewertung (Shareholder-Value-Analyse) Strategische Budgets Operationalisierte Maßnahmenpläne
	Strategische Kontrolle und Frühaufklärung	Durchführungs-, Ergebnis- und Prämissenkontrolle Strategisches Frühaufklärungssystem
Operative Ebene	Operative Unternehmensplanung und Budgetierung	Budgetfahrplan Leistungsbudget Finanzplan Plan-Bilanz Flexible (Grenz) Plan-Kostenrechnung (kurzfristige Entscheidungsrechnung) Stufenweise Fixkostendeckungsrechnung Prozesskostenrechnung für indirekte Leistungsbereiche Target Costing Benchmarking zur wettbewerbsorientierten Zielplanung
	Operative Erwartungsrechnung Soll-/Ist-Vergleich	Erwartungsrechnung (Soll-Ist-Vergleich)
	Investitionsplanung und Steuerung	Investitionscontrolling, Leitfaden Dynamische Investitionsrechnungsverfahren Sensitivitätsanalysen Investitions- und Abschreibungsbudgets Soll-Ist-Vergleich und Alternativrechnung
	Projektplanung und -steuerung	Projektcontrolling, Leitfaden Projektbudgets Terminplan/Ablaufplan Einsatzmittelplan Integrierte Kosten-, Zeit- und Fortschrittskontrolle Projektdokumentation
	Führungskräfteinformation	DV-gestütztes FIS (Führungskräfteinformationssystem) Interventions-, Kommunikations-, Moderations- und Präsentationstechniken

Tab. 1: Aufgabenfelder der führungsergänzenden Funktion des Controllings.⁷

⁶ Vgl. Schulte, Karl-Werner; Vöth Arno: Finanzierung und Liquiditätssicherung, in: Diederichs, Claus Jürgen (Hrsg.), Handbuch der strategischen und taktischen Bauunternehmensführung, Berlin 1996, S. 488.

⁷ Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 107.

2.1.2 Bauprojekte

Das Wort Projekt leitet sich aus dem lateinischen ab und bedeutet übersetzt Plan, Entwurf, Vorhaben oder Unternehmen. Ein Projekt bzw. ein Bauprojekt ist im Wesentlichen gekennzeichnet durch die Arbeit einer Gruppe oder eines Einzelnen und entsprechend die Eigenschaft der Einmaligkeit und Einzigartigkeit besitzt. Ein Bauprojekt gliedert sich standardmäßig nach der Phase der Projektdefinition, der Planung, der Errichtung und der Phase der Inbetriebnahme. Unter einmalig kann in diesem Kontext hervorgehoben werden, dass das Vorhaben in einem eindeutig definierten Zeitrahmen abgewickelt wird. Die Einzigartigkeit kann dadurch bestimmt werden, dass kein Vorhaben ident mit einem anderen ist. Das Ergebnis und die Organisation müssen demzufolge immer wieder neu definiert und umgesetzt werden. Nach der DIN 69901 wird ein Projekt als „Vorhaben bezeichnet, das grundsätzlich durch die Einmaligkeit der Bedingungen in ihrer Gesamtheit gekennzeichnet ist. Wie beispielsweise:⁸

- Zielvorgaben
- Zeitliche, finanzielle, personelle oder andere Begrenzungen
- Abgrenzungen gegenüber anderen Vorhaben
- Projektspezifische Organisation

Weitere Bedingungen sind im Folgenden:⁹

- Einmaligkeit
- Neuartigkeit
- Komplexität
- Interdisziplinarität

Bezogen auf Bauprojekte bedeutet das, dass die dementsprechend komplexen und risikobehafteten Projekte strengen organisatorischen Regeln unterworfen sein müssen, um einen reibungslosen und erfolgreichen Ablauf gewährleisten zu können. Nach genauer Bestimmung des Projektteams ist

⁸ Vgl. Bauprojekt. In: URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/Bauprojekt> (letzter Zugriff 29.01.2013)

⁹ Vgl. Bauprojekt. In: URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/Bauprojekt> (letzter Zugriff 29.01.2013)

es von enormer Wichtigkeit alle Kommunikationswege exakt festzulegen, um die immensen Schnittstellen und Informationsmengen innerhalb des Projektes bewältigen zu können, um weiters die Vermeidung von Fehlern und in weiterer Folge die Verschwendung von Ressourcen durch nicht koordinierte Tätigkeiten so gering als möglich zu halten.

2.1.3 Finanzwirtschaftliche Begriffe

Basel III

Im Jahre 1992 hat man die von 1988 getroffenen Vereinbarungen (Basel I) im Bankwesen-Gesetz verankert und auch dementsprechend umgesetzt. Am 16.12.2010 wurde vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht die endgültigen Papiere für Basel III veröffentlicht. **Basel III** hat zum Inhalt, dass der Bankensektor noch belastbarer und schockresistenter gemacht werden soll, um das Risiko negativer Effekte für die Realwirtschaft zu reduzieren. Durch die Erhöhung bzw. Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen soll dies auch umgesetzt werden können.

Durch Basel I sollte verhindert werden, dass Banken ihr Eigenkapital, das zur Abdeckung von Verlusten zur Verfügung gestellt werden soll, auf einen gefährlich tiefen Stand zurückfahren und diese Verluste aus eigener Kraft nicht mehr bewältigen können. Durch Basel I sollten in erster Linie die Regeln für eine angemessene Eigenkapitalausstattung festgelegt und darüber hinaus auch einheitliche Wettbewerbsbedingungen geschaffen werden. Diese Vereinbarungen wurden damals von weit über 100 Ländern in die jeweiligen Bankwesen-Gesetze aufgenommen.¹⁰ Es war der 01.01.2007 als dann letztlich Basel II eingeführt wurde, welches auf Basel I aufgebaut war. Durch Basel II wurden die Kompetenzen der Aufsichtsbehörden substantiell vergrößert. Die Banken waren auch von nun an verpflichtet für mehr Transparenz gegenüber den Investoren zu sorgen.¹¹

¹⁰ Vgl. Häsel, Herbert R.; Greßl, Franz: Leasing und Factoring, Attraktive Finanzierungsinstrumente im Lichte von Basel II, 1. Auflage, Wien 2007, S.1.

¹¹ Vgl. ebenda, S. 4.

Euribor

„Der EURIBOR ist ein für Termingelder (Termineinlagen, Festgeld) in Euro ermittelter Zwischenbanken-Zinssatz. Die Quotierung dieses Zinssatzes erfolgt durch repräsentative Banken (EURIBOR Panel-Banken; das Panel wird derzeit aus 57 Banken gebildet, darunter 47 aus der Eurozone, 4 aus sonstigen EU-Ländern und 6 aus Banken außerhalb der EU), die sich durch aktive Teilnahme am Euro-Geldmarkt auszeichnen. Dabei werden die jeweils höchsten und tiefsten Werte eliminiert (je 15 Prozent).“¹²

„Für die Berechnung des EURIBOR übermitteln die Panel-Banken Briefsätze. Das sind Sätze, zu denen eine Bank Kredite anbietet, für Interbankenkredite an den Bildschirmdienst Bridge Telerate nach Brüssel. Die Eingabe erfolgt an den Target-Öffnungstagen. Bridge Telerate errechnet dann aus den Angaben eine arithmetische Durchschnittszinsrate, die um 11 Uhr Brüsseler Zeit (MEZ) für die unterschiedlichen Laufzeiten weltweit veröffentlicht wird.“¹³

	08-02-2013	07-02-2013	06-02-2013	05-02-2013	04-02-2013
<u>Euribor - 3 Monate</u>	0,227%	0,232%	0,233%	0,233%	0,233%
<u>Euribor - 6 Monate</u>	0,372%	0,378%	0,379%	0,380%	0,380%
<u>Euribor - 12 Monate</u>	0,609%	0,617%	0,616%	0,618%	0,621%

Abb. 1: EURIBOR in % p.a. (Stand 10.02.2013)¹⁴

Kapitalbeschaffung

Finanzieren oder auch Beschaffung von Kapital bedeutet, dass man dem Unternehmen unter den bestmöglichen Bedingungen (zu geringen Beschaffungskosten) frisches Kapital zur Verfügung stellt um dieses auch sinnvoll nutzen zu können. Dieses Kapital dient einerseits zur Begründung von Vermögen, andererseits aber auch der Kapitalumschichtung und beispielsweise der Bedienung von Steuerzahlungen.¹⁵ Solche Gegebenheiten sind

¹² Österreichische Nationalbank: Euribor. In: URL: <http://www.oenb.at/de> (letzter Zugriff 10.02.2013)

¹³ Österreichische Nationalbank: Euribor. In: URL: <http://www.oenb.at/de> (letzter Zugriff 10.02.2013)

¹⁴ Euribor-rates.de: Euribor. In: URL: <http://www.de.euribor-rates.eu> (10.02.2013)

¹⁵ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 215.

vor allem bei einer Gründung, bei Abläufen betreffend Anschaffungen, bei Erweiterungen und vor allem bei der Sanierung eines Unternehmens von großer Wichtigkeit.¹⁶ Umgelegt auf stark wachsende Unternehmen bedeutet dies vor allem, dass dieses Wachstumsstreben durch die Beschaffung des dafür notwendigen Kapitalvolumens gewährleistet sein muss. Gleichermassen kann dies auch für Unternehmensstrategien zutreffen, deren Ziel eine Reduktion des gesamten Geschäftsvolumens ist. Um auch dem Gewinnstreben eines Unternehmens gerecht zu werden ist hierfür auch für die richtige Wahl der Kapitalbereitstellung zu sorgen.¹⁷ Konkret kann also festgehalten werden, dass das Unternehmen in jedem Falle bemüht sein muss, Kapital zu den geringsten Kosten zu beschaffen, um für die jeweiligen Geschäftsaktivitäten immer optimal mit liquiden Mittel ausgestattet zu sein.

Hierzu eine graphische Darstellung, um die Systematik der Kapitalbeschaffung zu konkretisieren.

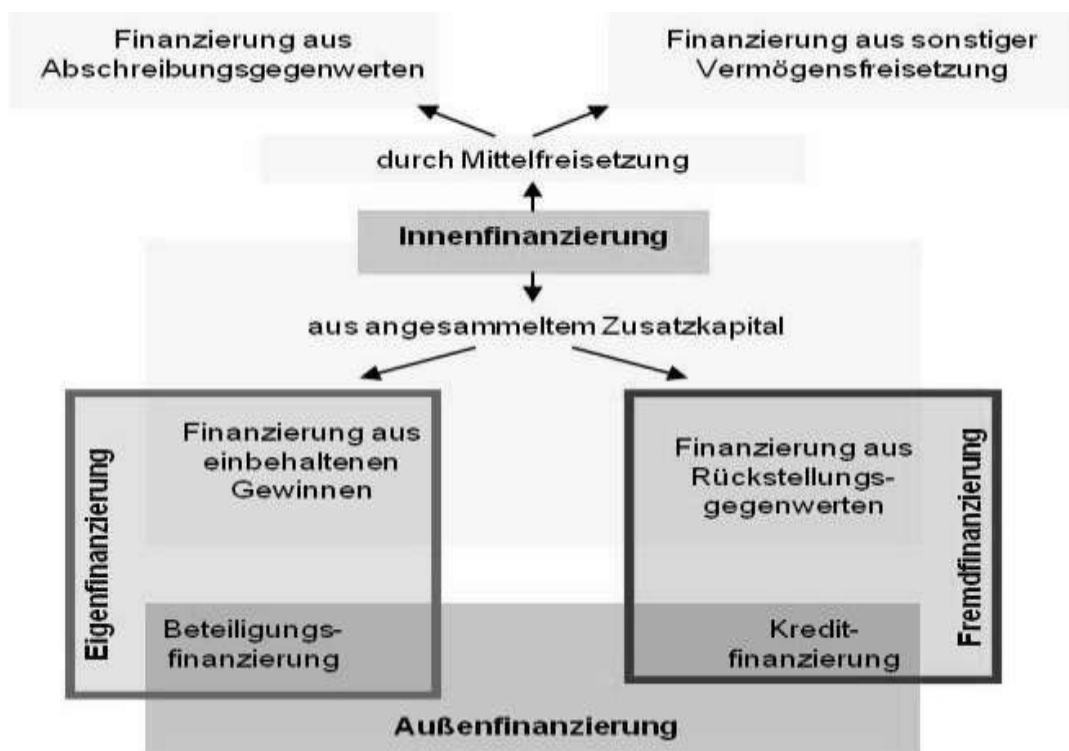


Abb. 2: Systematisierung von Finanzierungsarten¹⁸

¹⁶ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 215.

¹⁷ Vgl. Amann, Klaus: Finanzwirtschaft, Finanzierung, Investition, Finanzplanung, Stuttgart 1993. S. 19.

¹⁸ Finanzierungsinstrumente: Systematisierung. In: URL: <http://www.finanzierungsinstrumente.com/> (letzter Zugriff 15.02.2013)

Kapitalverwendung

Unter Kapitalverwendung versteht man die Bindung des Kapitals in Vermögensgegenständen. Diese Art der Bindung wird per se als Investition bezeichnet, welche zuvor genau geprüft werden muss, um diese auch ökonomisch sinnvoll einsetzen zu können.¹⁹ Durch Investitionen wird demgemäß das frei zur Verfügung stehende Kapital in gebundenes transformiert und trägt somit zur Produktions- und Absatzkapazität des Unternehmens bei, wodurch sich der Umfang und die Struktur des Vermögens verändern.²⁰

In Unternehmen spricht man von Investitionen wenn, damit die Anschaffung von Anlagen verstanden werden soll. Wenn es hingegen um etwaiges Umlaufvermögen geht, sollte anstatt dessen besser der Begriff Beschaffung verwendet werden. Daher spiegelt die Kapitalverwendung in erster Linie die betrieblichen Leistungsprozesse wieder, welche für die Finanzwirtschaft von enormer Bedeutung sind, da sich aus den Leistungsprozessen der genaue Kapitalbedarf ableiten lässt und zum anderen, die durch den Absatzmarkt erzielten Mittelrückflüsse zur Kapitaldeckung herangezogen werden können.²¹ Zur genauen ökonomischen Beurteilung einer Investition können mehrere Verfahren aus der statischen und dynamischen Investitionsrechnung, unter Berücksichtigung der projektbezogenen Chancen und Risiken verwendet werden.

2.2 Finanzierung mittels Eigenkapital

2.2.1 Beteiligungsfinanzierung

Unter Beteiligungsfinanzierung (Eigenfinanzierung) wird im Allgemeinen die Finanzierung durch den oder die Eigentümer bzw. die Gesellschafter (Anteileigener) von außen in Form von Einlagen verstanden.²²

¹⁹ Vgl. Urbatsch, René-Claude: Finanzierung, Skriptum WS ,FH-Mittweida, Mittweida 2011, S. 13.

²⁰ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 215.

²¹ Vgl. Amann, Klaus: a.a.O., S. 20.

²² Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 234.

Die Arten der Zuführung des Eigenkapitals sind unterschiedlicher Natur und können als:²³

- Geldeinlagen
- Sacheinlagen (Rohstoffe, Maschinen oder sonstige Waren)
- Rechte (Patente, Wertpapiere)

in das Unternehmen eingebracht werden.

Besondere Merkmale einer Beteiligungsfinanzierung sind:²⁴

- Anspruch auf den Liquidationserlös und auf Beteiligung
- Anspruch auf Beteiligung am Gewinn
- Mitsprache in der Geschäftsführung (je nach Rechtsform verschieden)
- Haftung der Schulden des Unternehmens (je nach Rechtsform verschieden)

Diese Art der Finanzierung kann mit bisherigen Gesellschaftern und neuen Gesellschaftern durchgeführt werden. Die Schwierigkeit bei den Sacheinlagen und den Rechten kann jedoch sein, dass es nicht immer leicht ist, diese Einlagen auch entsprechend ihres tatsächlichen Wertes in das Unternehmen einzubringen, da es keine genaue Bestimmung über die Wertentwicklung bei Wertpapieren geben kann und es auch bei den Sacheinlagen schwieriger ist, genau bestimmte Werte anzusetzen.

Nicht jedes Unternehmen hat die gleichen Voraussetzungen Eigenkapital aufzubringen. Es gibt Unternehmen, die Zugang zur Börse haben und solche die nicht emissionsfähig sind.²⁵

²³ Vgl. Olfert, Klaus: Finanzierung, 15., verbesserte und aktualisierte Auflage, Neckargemünd 2011, S 179.

²⁴ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 235.

²⁵ Vgl. Urbatsch, René-Claude: a.a.O., S. 128.

Zu den nicht-emissionsfähigen Unternehmen gehören z. B.:²⁶

- Einzelunternehmen
- Offene Handelsgesellschaft (OHG)
- Kommanditgesellschaft (KG)
- Stille Gesellschaft
- Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GdbR)
- Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)

Darüber hinaus kann es auch noch Probleme mit den Gesellschaftern geben, da es bei den bisherigen Gesellschaftern zu Beeinträchtigungen ihrer Stimmrechte kommen kann und sich die Aufteilung der stillen Reserven und der Gewinne erschwert.

Unternehmen wie zum Beispiel Aktiengesellschaften (AG) oder etwa Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) können Kapital weit besser am Markt aufnehmen und haben gegenüber den nicht-emissionsfähigen Unternehmen einige Vorteile:²⁷

- Zugang zu größeren Finanzierungsvolumina
- Das Eigenkapital kann in kleinere Teilbeträge aufgeteilt werden
- Beteiligung mit geringem Kapital
- Fungibilität der Aktien
- Gesellschaftsvertrag orientiert sich am Aktiengesetz
- Werte der Unternehmensanteile werden durch die Börse bestimmt
- Kapitalmäßige Interessen der Eigentümer

Um die Beteiligungsfinanzierung auf ihre Vorteilhaftigkeit hin überprüfen zu können gibt es demnach verschiedene Kriterien, welche eine geeignete Hilfestellung bieten, um diese zu evaluieren. Diese werden in der nachfolgenden Tabelle angeführt.

²⁶ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 179 f.

²⁷ Vgl. ebenda, S. 180.

Wirtschaftliches Kriterium	Rechte der Gesellschafter	Pflichten der Gesellschafter
Kapitalkosten	Geschäftsführung Kontrolle Vertretung Anteiliger Gewinn Kapitalentnahme Übertragung des Anteils Kündigung Liquidationserlös	Geschäftsführung Kapitaleinlage Haftung Anteiliger Verlust

Tab. 2: Beurteilungskriterien einer Beteiligungsfinanzierung²⁸

Zu den Anlässen der Beteiligungsfinanzierung können aufgeführt werden:²⁹

- Gründung
- Kapitalerhöhung
- Kapitalherabsetzung
- Umwandlung
- Fusion
- Liquidation

Es kann dementsprechend festgehalten werden, dass Eigenkapital als Risikokapital eingestuft werden kann und dem zu Folge bedeutet dies: Je höher das Risiko einer Investition desto höher müsste der Anteil des Eigenkapitals sein, da stark risikobehaftete Vorhaben auch mit erhöhter Wahrscheinlichkeit ein Auftreten von Zahlungsschwierigkeiten mit sich bringen und es zusätzlich liquiditätsschonend ist, da es in konjunkturell schlechten Zeiten keine Tilgungsquoten und dementsprechende Zinsbelastungen aufweist.³⁰ Somit trägt das Eigenkapital dazu bei, dass Unternehmen auch in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten eigenständiger agieren können als jene deren Eigenkapitalstruktur zu schwach ausgeprägt ist.

²⁸ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 180.

²⁹ Vgl. Urbatsch, René-Claude: a.a.O., S. 131.

³⁰ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S. 287 f.

2.2.2 Business Angels

Unter Business Angels werden Personen oder Unternehmungen verstanden, die einerseits Kapital investieren und andererseits bereit sind ihr unternehmerisches Know-how in das neue Projekt mit einfließen zu lassen. Business Angels waren oft selbst erfahrene Unternehmer, welche ihre Unternehmen erfolgreich am Markt platziert haben, oder auch langjährige leitenden Manager. Business Angels sind meist nicht hauptberuflich als Venture Capitalists aktiv.³¹ Die Absicht solcher Business Angels besteht also darin, junge erfolgversprechende Unternehmer zu unterstützen, wenn zum Beispiel das Risiko für Banken zu hoch ist, andererseits die Beteiligungshöhe für etwaige Beteiligungsgesellschaften zu gering ist. Vorteile für das Unternehmen durch Business Angels können sein:³²

- Rasche Durchführung von Projekten und Expansionsstrategien
- Verbesserung der Finanzierungsstruktur und Verbesserung der zusätzlichen Aufnahme von Fremdkapital
- Erhalt von zusätzlichem Know-how und ein Netzwerk an Kontakten

Für Business Angels ist die Erstellung eines Business-Plans, aus dem hervorgeht, dass sich der Unternehmer mit den wichtigsten Eckpunkten seiner Unternehmensentwicklung auseinandergesetzt hat, von entscheidender Bedeutung. Was auch noch unbedingt vorliegen sollte ist ein „Proof of Concept“, in dem gezeigt wird, dass die Geschäftsidee umsetzbar ist. Grundsätzlich muss der Unternehmer bereit sein sich für eine Beteiligung durch einen Business Angel zu öffnen. Er sollte sich auch gleichzeitig Gedanken über das Ausstiegsszenario machen, da nach dem eventuellen Ausstieg des Business Angels mit einem neuen Partner gerechnet werden muss, oder ob man die Anteile des Business Angels zurückkaufen möchte. Zudem ein Unternehmen in der Start-up Phase noch über keine ausreichende Firmengeschichte verfügt, überprüfen die Business Angels die Qualifikation und Persönlichkeit des Managements. Es muss aber auch darauf hingewie-

³¹ Vgl. Bleis, Christian: Grundlagen Investition und Finanzierung, Lehr- und Arbeitsbuch, 1. Auflage, München 2006, S. 91 ff.

³² Vgl. Unternehmensfinanzierung: Business Angels. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 17.02.2013)

sen werden, dass Business Angels in der Regel Interesse an einer mittel- bis langfristigen Positionierung im Unternehmen haben.

Vorteile	Nachteile	Kosten
<p>Rasche Durchführung von Projekten und Expansionsstrategien</p> <p>Verbesserung der Finanzierungsstruktur und Verbesserung der zusätzlichen Aufnahme von Fremdkapital</p> <p>Erhalt von zusätzlichem Know-how und ein Netzwerk an Kontakten</p> <p>Es gibt keine Dividendenzahlungen und keine Zahlung von diversen Zinsen</p>	<p>Anhand der Beteiligung werden Unternehmensanteile abgegeben</p>	<p>Wenn man die Anteile des Business Angel zurückkauft kann dies zu einem erhöhtem Preis geschehen</p> <p>Es fallen keine Zinskosten und keine Dividendenzahlungen an</p>

Tab. 3: Zusammenfassung zu Business Angels³³

2.2.3 Private Equity

Eine weitere Ergänzung zur Beteiligungsfinanzierung ist das so genannte Private Equity. Private Equity ist Eigenkapital, welches einen risikobereiten Charakter aufweist und es darüber hinaus eine zusätzliche Möglichkeit zur Eigenkapitalfinanzierung nicht börsennotierter Unternehmen bietet.³⁴ Der Unternehmer muss sich auch in diesem Fall entscheiden, einen Teil des Unternehmens in Form von Eigenkapital abzugeben und dafür frisches Risikokapital zu bekommen. Der Vorteil gegenüber dem Wettbewerb und der finanziellen Unabhängigkeit sind für die Erreichung der strategischen Ziele

³³ Eigene Quelle.

³⁴ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 264 f.

bedeutend. Der Private Equity-Geber stellt also Eigenkapital zur Verfügung und beteiligt sich dadurch direkt an dem Unternehmen mit allen Rechten, Pflichten, Chancen und Risiken. Private Equity Gesellschaften legen im speziellen auf folgende Punkte Wert:³⁵

- Das Unternehmen muss mit seiner Produkt- oder Geschäftsidee eine gute Marktposition vorweisen können
- Der vom Unternehmen bearbeitete Markt ist von Stabilität gekennzeichnet und es herrschen hohe Eintrittsbarrieren
- Das etablierte und erfahrene Management ist in der Lage die Wertsteigerungspotenziale sukzessive auszuschöpfen und dadurch gut entwickelte Cash-Flows zu generieren

Vorteile	Nachteile	Kosten
Im Zuge der Erhöhung des EK verbessert sich die Finanzierungsstruktur des Unternehmens	Unternehmensanteile müssen abgegeben werden	Rückkauf der Anteile vom Private Equity-Geber
Projekte und Expansionsstrategien können durchgeführt werden		Es fallen keine Zinskosten und keine Dividendenzahlungen an
Während der Expansionsphase wird die Liquidität geschont		
Zusätzliches Know-how		

Tab. 4: Zusammenfassung zu Private Equity³⁶

³⁵ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Private Equity. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 17.02.2013)

³⁶ Eigene Quelle.

Zusammenfassend eine Beschreibung zum Prozedere des gesamten Ablaufes einer Private Equity Finanzierung:³⁷

Businessplan:	Erstellung eines Business Plans, welcher durch ein Private Equity Unternehmen finanziert werden möchte.
Erstkontakt:	Vor dem ersten Kontakt sollten die Kriterien des Private Equity-Gebers bereits überprüft werden. Dies kann aus der Partnerbeschreibung heraus erfolgen.
Grobanalyse:	Die Private Equity Gesellschaft überprüft das Unternehmen auf Grund des Businessplans.
Unternehmenswert:	Durch verschiedene Bewertungsverfahren prüft der Private Equity-Geber den Wert der Gesellschaft. Als Beispiele können hierfür das Ertragswertverfahren, das Substanzwertverfahren oder das Mittelwertverfahren angeführt werden.
LOI:	Mittels eines LOI (Letter of Intent) wird die Beteiligungsbereitschaft des Private Equity-Gebers dokumentiert. In diesem LOI werden auch die wesentlichen Konditionen angeführt, die für die Beteiligung relevant sind.
Due Diligence:	In diesem Abschnitt wird das Unternehmen nach wirtschaftlichen Kriterien wie dem Markt, dem Produkt, der Organisation und dem Management evaluiert. Danach erfolgt eine steuerliche und rechtliche Beurteilung.
Vertragsabschluss:	Wenn die Investmentgesellschaft dem Vertrag inhaltlich zustimmt, erfolgt der Vertragsabschluss zwischen den Partnern.

³⁷ Unternehmensfinanzierung: Venture Capital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 19.02.2013)

- Die Beteiligung:** Je nach Vertragsgestaltung kann die Einflussnahme des neuen Kapitalgebers neben der Bereitstellung von neuem Risikokapital auch die Unterstützung des Managements beinhalten.
- Exit:** Die Finanzierung über einen Private Equity-Geber ist immer befristet und im besten Fall erfolgt der Ausstieg des Kapitalgebers über einen Börsegang (IPO).

2.2.4 Venture Capital

Venture Capital als solches wird als Wagnis- oder Risikokapital bezeichnet und stellt dem Unternehmen weiteres Eigenkapital zur Verfügung, welches für eine bestimmte Zeitdauer in der Gesellschaft verbleibt und hohe Risiken trägt und dem gemäß auch gewisse Gewinnerwartungen hat.³⁸ Solche Venture Capital-Geber finanzieren Unternehmen in einer frühen Phase der Entwicklung.

Hieraus kann abgeleitet werden, dass ein Venture Capital-Geber Eigenkapital zur Verfügung stellt und sich direkt am Unternehmen, mit allen Rechten, Pflichten, Risiken und Chancen beteiligt.³⁹ Das Hauptaugenmerk von Venture Capital-Gebern besteht darin, den Unternehmenswert schnell zu steigern um diesen innerhalb von vier bis maximal acht Jahren wieder zu veräußern. Dadurch entsteht an das Unternehmen die Anforderung eine ausgeprägte Wertsteigerung innerhalb dieser Zeitspanne zu generieren.

³⁸ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 264.

³⁹ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Venture Capital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 19.02.2013)

Unterscheidungskriterium	Venture Capital	Private Equity
Unternehmenstyp	Innovativ, rasch wachsend	Bereits etabliert und führt ausgereifte Produkte
Unterstützung des Managements durch den Eigenkapitalgeber	Hoch	Niedrig
Beteiligungsdauer	4 bis 8 Jahre	Kommt auf den Finanzierungsfall an
Risiko	Hoch	Abschätzbar
Phase des Unternehmens	In der Frühphase	Das Unternehmen befindet sich bereits in der fortgeschrittenen Entwicklungsphase
Motive der Finanzierung	Expansion, Start-up, MBO/MBI, Spin-off	MBO/MBI, Pre-IPO (Initial Public Offer), Spin-off, Expansion

Tab. 5: Venture Capital versus Private Equity⁴⁰

Venture Capital ist risikobereites Eigenkapital. Dem Unternehmen an sich muss bewusst sein, dass es dadurch auch einen neuen Miteigentümer bekommt. Da der Beteiligungshorizont, wie bereits erwähnt, ohnehin nur 4 bis 8 Jahre dauert, kann das Unternehmen auch eine frühzeitige Rückkaufstrategie bezüglich der Anteile entwickeln.

Im Wesentlichen kann die Bereitstellung von Venture Capital in verschiedenen Phasen des Unternehmenslebenszyklus erfolgen:⁴¹

- Early-Stage-Financing: Gilt als Finanzierungshilfe in der frühen Phase einer Unternehmung
- Expansion-Stage-Financing: Beginnt in Phasen einer Unternehmenserweiterung

⁴⁰ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Venture Capital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 20.02.2013)

⁴¹ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Venture Capital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 20.02.2013)

Die Vorteile von Venture Capital sind:⁴²

- Da Venture Capital als Eigenkapital zur Verfügung gestellt wird verbessert es die Finanzierungsstruktur des Unternehmens
- Es können Projekte und Expansionsstrategien schneller durchgeführt werden
- Während der Expansionsphase wird die Liquidität des Unternehmens geschont
- Es kann zusätzliches Fremdkapital aufgenommen werden
- Im Zuge einer Beteiligung durch eine Venture Capital-Gesellschaft kann zusätzliches Know-how und ein Netzwerk an Kontakten eingebracht werden

Zu den Nachteilen kann die Abgabe von Unternehmensanteilen angeführt werden. Ein Kostenfaktor ist der eventuell teure Rückkauf der Unternehmensanteile. Weiteres muss noch erwähnt werden, dass keine Zins- oder Dividendenzahlung anfallen.

Vorteile	Nachteile	Kosten
Verbesserung der Finanzierungsstruktur Projekte und Expansionsstrategien können rascher durchgeführt werden Liquiditätsschonung Zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital Zusätzliches Know-how	Unternehmensanteile werden abgegeben	Der Rückkauf der Unternehmensanteile kann hohe Kosten verursachen Keine Kosten für Zins- oder Dividendenzahlungen

Tab. 6: Zusammenfassung Venture Capital⁴³

⁴² Vgl. Unternehmensfinanzierung: Venture Capital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 20.02.2013)

⁴³ Eigene Quelle

2.2.5 Der Gang an die Börse

Durch einen Börsegang kann dem Unternehmen Eigenkapital zugeführt und somit die Voraussetzung für ein weiteres Wachstum gegeben werden. Dem Unternehmen wird auch die Möglichkeit geboten sich im Zuge einer Kapitalerhöhung weiteres Eigenkapital zu beschaffen.⁴⁴ Dies führt wiederum zu erheblichen Vorteilen bezogen auf eine etwaige Expansionsstrategie, um erneut Risikokapital für die Entwicklung neuer Projekte zu generieren. Gleichzeitig muss auch erwähnt werden, dass durch die Aufstockung des Eigenkapitals zusätzlich noch die Möglichkeit besteht, sich erneut Fremdkapital zu besseren Konditionen zu beschaffen. Für die bereits bestehenden Eigentümer muss bei einem IPO (Initial Public Offering) die Akzeptanz gegenüber den neuen Aktionären vorhanden sein und das Management muss die neuen Miteigentümer auch umfangreich und vor allem zeitnahe über die Abläufe informieren. Das typische Volumen, welches über einen Börsegang lukriert wird, beträgt in etwa 20 bis 30 Millionen Euro. In Österreich ist jedoch bislang die Bereitschaft für einen Börsegang im Allgemeinen mäßig ausgeprägt. Die hieszulande vorherrschende Finanzierung erfolgt vorwiegend durch Fremdkapital, welches natürlich einen höheren Kostenfaktor aufweist. Die Wiener Börse hat jedoch auch für kleinere und mittlere Unternehmen mit einem geringeren Kapitalbedarf ein eigenes Marktsegment geschaffen, den so genannten „mid-market“.⁴⁵ In diesem Markt werden Börsegänge ab einem Volumen von 10 Millionen Euro organisiert und vorbereitet.

Wichtige Motive für einen Börsegang sind:⁴⁶

- Verselbstständigung des Unternehmens
- Höhere Attraktivität für die Mitarbeiter und das Management
- Medienwirkung durch den Börsegang
- Realisierung des Eigentümerwertes der Altgesellschafter, Tracking Stocks und Spin Offs

⁴⁴ Vgl. Betsch, Oskar; Groh, Alexander P.; Lohmann, Lutz G.E: Corporate Finance, München 1998. S. 264.

⁴⁵ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Börse. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 22.02.2013)

⁴⁶ Vgl. ebenda, S. 267.

- Nachfolgeprobleme können besser geregelt werden
- Mitarbeiter können am Unternehmen beteiligt werden und dadurch mehr Interesse am Erfolg des Unternehmens entwickeln
- Disziplinierung des Managements
- Es kann der Zugang zu anderen Kapitalmarktfinanzierungsformen gelegt werden

Ein wesentliches Argument, dass gegen einen erstmalige Aktienemission spricht, ist der wohl entstehende Fremdeinfluss auf das Unternehmen. In diesem Fall kann durch eine Umstrukturierung des Grundkapitals entgegengewirkt werden. Hier wären als Beispiele zu nennen:⁴⁷

- Emission von Vorzugsaktien
- Limitierung des Emissionsvolumens auf 25%, vermindert um eine Aktie
- Breite Streuung der Aktien

Durch diese Maßnahmen kann dem Verlust der qualifizierten Mehrheit begegnet werden. Hervorzuheben ist auch, dass es durch die Funktionstrennung der Organe (Vorstand, Aufsichtsrat, Hauptversammlung) zu einer Verselbstständigung der Gesellschaft kommt und so die direkte Einflussnahme einzelner Gesellschafter eingeschränkt wird.⁴⁸

Wie bereits erwähnt, verbessert sich die Eigenkapitalstruktur durch einen Gang an die Börse schlagartig, vor allem wenn dabei gleichzeitig eine Kapitalerhöhung erfolgt, was wiederum zur Verbesserung der Bonität der Gesellschaft beiträgt und die Kosten für das Fremdkapital sinken lässt. Darüber hinaus besteht der Vorteil, dass weiteres Fremdkapital aufgenommen werden kann.

Neben den finanziellen Vorzügen bestehen noch weitere Vorteile, welche einen Gang an die Börse befürworten:⁴⁹

- Finanzielle und strategische Flexibilität

⁴⁷ Vgl. Betsch, Oskar; Groh, Alexander P.; Lohmann, Lutz G.E: a.a.O., S. 269.

⁴⁸ Vgl. ebenda, S. 268.

⁴⁹ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Börse. In: URL:
<http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 23.02.2013)

- Keine Abhängigkeit von Kreditgebern
- Unternehmerische Unabhängigkeit wird gesichert
- Permanente Bewertung der Unternehmenspolitik durch den Aktienkurs
- Attraktivität als Arbeitgeber wird gesteigert
- Erhöhter Bekanntheitsgrad und attraktivere Imageeffekte durch die Medienpräsenz
- Strategie und Struktur des Unternehmens werden laufend verbessert
- Aktien sind einfach übertragbar
- Gut entwickeltes Rechnungswesen, Reporting und Controlling dienen dem Unternehmen
- Zugang zu bestimmten Finanzierungsinstrumenten wird erst durch den Börseingang möglich

Vorteile	Nachteile	Kosten
Eigenkapitalstruktur	Risiko der Bewertung mittels des Aktienkurses und der damit verbundenen Folgen für das Unternehmen	Notariatsgebühren und Registergericht
Besserer Zugang zum Kapitalmarkt		Kosten der Hauptversammlung
Zugang zu Fremdkapital	Mitsprache der Aktionäre in der Hauptversammlung	Kosten der Aktienemission
Fungibilität der Aktien		
Unternehmerische Unabhängigkeit	Die AG weist im Vergleich die höchsten Kapitalkosten auf	Kosten des Kapitaldienstes
Größere Beschaffung von Risikokapital		Gewinnausschüttungen
Senkung des Verschuldungsgrades		Prüfung und Publizierung des Jahresabschlusses

Tab. 7: Zusammenfassung IPO⁵⁰

⁵⁰ Eigene Quelle

2.2.6 Fonds

Wenn die Finanzkraft der Partner bei Bauprojekten nicht ausreicht und die Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft, welche beispielsweise für die Entwicklung eines Projektes gegründet wurde, zu gering ist, kann man in diesem Fall eine Fondsgesellschaft in Betracht ziehen.⁵¹ Solche Fonds sind zumeist an einer längerfristig angelegten Eigenkapitalrendite, anstatt an einer kurzfristigen hohen Wertsteigerung, interessiert.

In der folgenden Abbildung wird auf den Risikotransfer, bezogen auf den Eigenkapitalanteil, Bezug genommen:

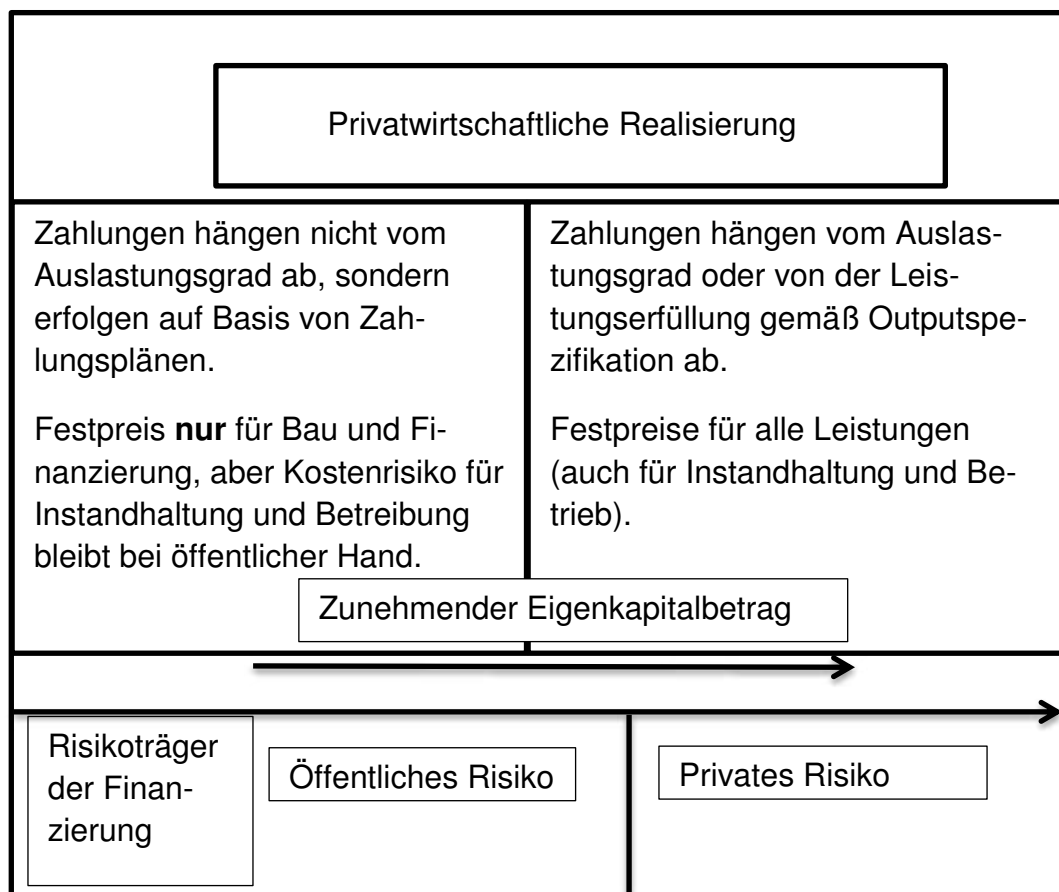


Abb. 3: Risikotransfer bezogen auf den Eigenkapitalanteil⁵²

⁵¹ Vgl. Jacob, Dieter; Stühr, Constanze: Finanzierung und Bilanzierung in der Bauwirtschaft, 1. Auflage, Wiesbaden 2006, S. 57.

⁵² Vgl. ebenda, S. 57.

Diese Fonds werden durch Fondsgesellschaften aufgelegt, um mehrere kleine Kapitalbeträge zu einem größeren Kapitalvermögen zu bündeln.⁵³ Natürliche oder juristische Personen stellen ihr Kapital einer Fondsgesellschaft zur Verfügung und erwerben somit Anteile am Fondsvermögen, welches durch Wertpapiere verbrieft wird. Durch den Kauf von Fondsanteilen erwirbt der Anleger die Möglichkeit sich gleichzeitig an mehreren Projekten zu beteiligen.⁵⁴ Es kann zwischen offenen Fonds und geschlossenen Fonds unterschieden werden. Bei geschlossenen Fonds kann der Anleger seine Beteiligung erst nach Fälligkeit, sprich am Ende des Investitionszeitraums, einlösen. Hingegen ist es bei einem offenen Fonds für den Anleger jederzeit möglich, neue Fondsanteile zu kaufen oder zu verkaufen.⁵⁵

Der „Macquarie European Infrastructure Fund“ (MEIF) ist beispielhaft für einen geschlossenen Fonds zu nennen.⁵⁶

- Beteiligung im Bereich der europäischen Versorgungs- und Transportinfrastruktur. Im besonderen Beteiligungen in der Strom-, Gas- und Wasserwirtschaft, sowie Investitionen im Transportsektor und im Bereich der Kommunikationsinfrastruktur
- Investmentphilosophie: qualitativ hochwertige Beteiligungen mit nachhaltig langfristigem Charakter (langfristige Cashflows)
- Zielgruppe: langfristig orientierte institutionelle und private Investoren
- Die Ausschüttungserwartung liegt durchschnittlich bei ca. 7,5% p.a.
- Bisherige Investitionen: South East Water (Großbritannien, Wasserversorgung), Arlanda Express (Schweden, Verkehr), Wales & the West gas distribution network (Großbritannien, Energie), Brussels Airport (Belgien, Verkehr)

⁵³ Vgl. Environmental-studies: Fonds. In: URL: <http://www.environmental-studies.de/Fonds/fonds.html>. (letzter Zugriff 24.02.2013)

⁵⁴ Vgl. Environmental-studies: Fonds. In: URL: <http://www.environmental-studies.de/Fonds/fonds.html>. (letzter Zugriff 24.02.2013)

⁵⁵ Vgl. Environmental-studies: Fonds. In: URL: <http://www.environmental-studies.de/Fonds/fonds.html>. (letzter Zugriff 24.02.2013)

⁵⁶ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 58.

Vorteile	Nachteile	Kosten
Risikominimierung durch breite Streuung Gebührentransparenz Rendite durch professionelles Management	Der Anleger ist auch gleichzeitig Miteigentümer am Fondsvermögen	Ausschüttung an den Anleger

Tab. 8: Zusammenfassung Vor- und Nachteile, Fonds⁵⁷

2.2.7 Inkubator

Befinden sich die Projektgesellschaft bzw. das Unternehmen in einer frühen Phase der Entwicklung kann unter anderem auf so genannte Inkubatoren (Brutkästen) zurückgegriffen werden. Inkubatoren haben es sich zum Ziel gesetzt die Entwicklungschancen einer Unternehmung zu verbessern, indem sie beispielsweise für die Bereitstellung der materiellen Infrastruktur sorgen. Das Hauptziel eines Inkubators liegt im Besonderen darin, die Entwicklungschancen des Unternehmens deutlich zu verbessern.⁵⁸ Zur Finanzierung kann festgehalten werden, dass ein Inkubator in der Regel eine Minderheitsbeteiligung an dem Unternehmen hält, welches nach geraumer Zeit wieder an strategische Partner, den Unternehmer oder an diverse Finanzinvestoren abgegeben wird.

Stammen die Inkubatoren aus dem öffentlichen Bereich, zeichnet sich dies durch die Bereitstellung von Fremdkapital zu äußerst niedrigen Zinsen ab.⁵⁹ Es kann bei öffentlichen Inkubatoren auch vorkommen, dass überhaupt keine Zinsen anfallen. Das Unternehmen kann von den Netzwerken der Inkubatoren einen Nutzen ziehen, da diese oftmals den Zugang zu neuen potenziellen Kunden, Finanzdienstleistern oder Experten legen.

⁵⁷ Eigene Quelle

⁵⁸ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Incubator. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 25.02.2013)

⁵⁹ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Incubator. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 25.02.2013)

Damit ein Inkubator tätig wird, müssen folgende Voraussetzungen gegeben sein:⁶⁰

- Es sollen plausible und innovative Unternehmensideen vorliegen, welche sich in der frühen Entwicklungsphase befinden
- Alleinstellungsmerkmal und klarer Kundennutzen

Vor- und Nachteile von einem Inkubator:

Vorteile	Nachteile	Kosten
Minderheitsbeteiligung am Unternehmen Es können weitere Finanzquellen erschlossen werden (Kapitalgarantien, Fremdkapital, Förderungen)	Im Falle einer Beteiligung muss ein weiterer Eigentümer akzeptiert werden	Deutlich reduzierte Zinskosten, bis hin zur völligen Zinsbefreiung Kosten für den Rückkauf der Beteiligung

Tab. 9: Zusammenfassung eines Inkubators⁶¹

2.2.8 Innenfinanzierung

Unter Innenfinanzierung versteht man im Allgemeinen die Möglichkeit, Finanzierungen aus eigener Kraft vorzunehmen, da das dafür benötigte Kapital aus den Umsatzerlösen bzw. sonstigen Erlösen stammt, denen im besonderen kein zahlungswirksamer Aufwand gegenübersteht.⁶² Da diese Art der Finanzierung für Bauprojekte weniger relevant ist, erfolgt eine kurze Übersicht zu diesem Finanzierungsinstrument.

Ansätze der Innenfinanzierung:⁶³

- Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen
 - Vermögensumschichtung

⁶⁰ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Incubator. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 25.02.2013)

⁶¹ Eigene Quelle

⁶² Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 375.

⁶³ Vgl. ebenda, S. 375.

- Rationalisierung
- Finanzierung aus Umsatzerlösen
 - Finanzierung aus Rückstellungen
 - Finanzierung aus Abschreibungen
 - Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen

Bei **Vermögensumschichtungen** werden immaterielle oder aber auch materielle Vermögenswerte liquidiert. Als Möglichkeiten bieten sich hier im Besonderen Wertpapiere des Umlaufvermögens, Beteiligungen und die Veräußerung von Gegenständen des Umlauf- und Anlagevermögens an.⁶⁴ Dies sollte jedoch unter der Maßgabe erfolgen, dass damit dem Unternehmen kein Nachteil in der Ausführung seines Betriebes entsteht.

Durch **Rationalisierung** wird versucht, das Unternehmen produktiver zu gestalten, in dem man einzelne Abläufe optimiert und versucht, das gebunden Kapital freizusetzen. Dies kann z. B. durch eine verbesserte Materialdisposition und durch Liquidation von nicht mehr benötigten Umlaufvermögen organisiert werden.⁶⁵

Die Finanzierung aus Rückstellungen erfolgt dadurch, dass der Aufwand für Rückstellungen sofort verrechnet werden kann, die dazugehörige Auszahlung erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt und dem Unternehmen das Kapital während dieses Zeitraumes zur Verfügung steht, wenn die Gegenwerte bereits über den Umsatzprozess dem Unternehmen zugeflossen sind.⁶⁶ Am deutlichsten wird der Finanzierungseffekt aus Rückstellungen, bei Steuer- und Pensionsrückstellungen, da die später zu leistenden Zahlungen den Perioden ihrer Verursachung zugerechnet werden.⁶⁷

Abschreibungen per se sind gedachte Kosten bzw. Aufwendungen, die vom Unternehmer zu kalkulieren sind, da sie den Werteverzehr der genutzten Anlagen darstellen und in der Preiskalkulation enthalten sein müssen, um eine Deckung über den Umsatz generieren zu können.⁶⁸ Wird das um die Abschreibung freigesetzte Kapital vorerst nicht in neue Anlagen investiert,

⁶⁴ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 402.

⁶⁵ Vgl. ebenda, S. 401.

⁶⁶ Vgl. ebenda, S. 396.

⁶⁷ Vgl. Bleis, Christian: a.a.O., S. 125.

⁶⁸ Vgl. ebenda, S. 121 f.

steht dies dem Unternehmen für anderweitige Finanzierungen (Umlaufvermögen) zur Verfügung und somit besteht eine **Finanzierung aus Abschreibungen**.⁶⁹ Das frei zur Verfügung stehende Kapital kann so zur Finanzierung des Anlage- und Umlaufvermögens herangezogen werden.

Die **Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen** wird auch als Selbstfinanzierung bezeichnet, wobei zwischen der offenen und der stillen Finanzierung zu unterscheiden ist.⁷⁰ Durch die offene Selbstfinanzierung wachsen bei Kapitalgesellschaften die offenen Rücklagen (Kapital- und Gewinnrücklagen) in der Bilanz an.⁷¹ Die Gewinne werden somit nicht an die Gesellschafter ausgeschüttet, sondern können als Guthaben oder als Anlagevermögen und Umlaufvermögen im Unternehmen ihre Verwendung finden.⁷²

Im Wesentlichen müssen sich die Gesellschafter aber darüber einig sein, wie die Gewinne zu verwenden sind. Durch eine Unterbewertung der Aktiva oder einer Überbewertung der Passiva können stille Rücklagen im Unternehmen gebildet werden, die erst bei ihrer Auflösung der Besteuerung unterliegen.⁷³ Diese Art der Finanzierung wird auch als stille bzw. verdeckte Selbstfinanzierung bezeichnet. Der Finanzierungseffekt besteht darin, dass die Bemessungsgrundlage für den zu versteuernden Gewinn, durch die nicht Offenlegung des Substanzwertes reduziert wird und sich dementsprechend die Steuerlast verkürzt bzw. auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden kann.⁷⁴

⁶⁹ Vgl. Bleis, Christian: a.a.O., S. 122.

⁷⁰ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 377.

⁷¹ Vgl. Hildmann, Gabriele; Fischer, Jörg: Finanzierung, Intensivtraining, Wiesbaden 2002, S. 135.

⁷² Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 377.

⁷³ Vgl. Hildmann, Gabriele; Fischer, Jörg: a.a.O., S. 136.

⁷⁴ Vgl. ebenda, S. 136.

2.3 Finanzierung mit Fremdkapital

Unter Fremdfinanzierung wird eine Finanzierung mittels Kreditkapital verstanden. Die Varianten des Kreditkapitals sind dementsprechend vielfältig und daher auch unterschiedlich zu besichern. Kreditkapital kann de facto kurz-, mittel- und langfristig dem Unternehmen zur Finanzierung der erforderlichen Güter zur Verfügung gestellt werden.⁷⁵ Im Zuge einer Kreditfinanzierung sind im Besonderen die Rechte der Gläubiger zu beachten, da einerseits das Kreditkapital befristet zur Verfügung steht und andererseits ein Anspruch auf Kredittilgung und Zinszahlung besteht. In diesem Zusammenhang ist auch die damit verbundene Liquiditätsbelastung vom Unternehmen zu beachten und in den jeweiligen Finanzplänen zu erfassen. Durch die Finanzierung mit Kreditkapital entsteht keine Beteiligung am Vermögenszuwachs bzw. an den stillen Reserven.⁷⁶ Mit Hilfe von Kreditkapital kann ein Unternehmen Zeiten mit Liquiditätsengpässen überbrücken und so geplante Prozesse durchführen. Hieraus kann abgeleitet werden, dass es per se keine bedenkliche Situation ist, wenn der Anteil an Kreditkapital steigt, sofern es durch ein gesteigertes Leistungsvermögen auch eine Deckung dafür gibt.⁷⁷

Verwendung von Fremdkapital	Betriebsmittelkredite zur Beschaffung von Umlaufvermögen. Investitionskredite zur Beschaffung von Anlagevermögen. Zwischenfinanzierungskredite zur Vorfinanzierung oder Überbrückung.
Formen des Fremdkapitals	Kreditleihe: Der Kreditgeber stellt seine Kreditwürdigkeit zur Verfügung. Sachkredite: Der Kredit wird in Form von Sachen (Maschinen, Rohstoffe) gewährt. Geldkredite: Der Kredit wird in Form von Geld gegeben.

Tab. 10: Merkmale der Finanzierung mit Fremdkapital⁷⁸

⁷⁵ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: a.a.O., S.251.

⁷⁶ Vgl. ebenda, S.251 f.

⁷⁷ Vgl. ebenda, S.252.

⁷⁸ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 278.

Vorteile	Nachteile	Kosten
Kein Risikokapital Schnelle Beschaffung möglich	Oft werden hohe Sicherheiten verlangt Kein stagnieren der Nachfrage, da ansonsten die Tilgung nicht mehr möglich ist (Insolvenz!)	Zinsen (je nach Risikoeinstufung) und Tilgung der Nominale Abschlussgebühren Provisionen

Tab. 11: Zusammenfassung Fremdkapital⁷⁹

2.3.1 Leasing

Leasing ist eine weitere Form der Kapitalaufnahme. Im speziellen handelt es sich beim Leasing um eine investitionsbezogene Nutzungsfinanzierung. Es können in diesem Zusammenhang sowohl Mobilien (Maschinen) als auch Immobilien (Gebäude) geleast werden. Leasing kann grundsätzlich in zwei, gemäß dem Verpflichtungscharakter entsprechende, Vertragstypen kategorisiert werden:⁸⁰

- Operating Leasing
- Financial Leasing

Die Kurzfristigkeit des Operating Leasing entspricht daher einem Mietvertrag.⁸¹

Die klassischen Merkmale eines Operating Leasing-Vertrages sind:

- Die Verträge können von beiden Parteien jederzeit gekündigt werden.⁸²
- Es gibt keine vereinbarte Grundmietzeit, es handelt sich in diesem Sinne um normale Mietverträge gemäß des BGB.⁸³
- Das Investitionsrisiko wird von der Leasinggesellschaft übernommen. Das bedeutet, dass der Vertrag gekündigt werden kann obwohl

⁷⁹ Eigene Quelle

⁸⁰ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 19.

⁸¹ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 358.

⁸² Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S.20.

⁸³ Vgl. ebenda S. 20.

durch die laufenden Einzahlungen des Leasingnehmers der Anschaffungspreis noch nicht gedeckt ist.⁸⁴

- Das Risiko des zufälligen Untergangs bzw. der technischen Weiterentwicklung liegt beim Vermieter.⁸⁵
- Reparatur und Wartung trägt der Leasinggeber.⁸⁶
- Die zu zahlenden Leasingraten stellen für den Leasingnehmer einen Aufwand dar und sind daher als Betriebsausgaben steuerlich abzugsfähig. Die Bilanzierung des Gutes obliegt dem Leasinggeber, der es auch voll abschreibt und somit auch das Risiko des Eigentums trägt.⁸⁷

Dem gegenübergestellt unterscheidet sich das Financial Leasing durch die Langfristigkeit des Vertrages. Der Leasingvertrag ist innerhalb der Grundmietzeit nicht kündbar und die Eigentümerrisiken gehen auf den Leasingnehmer über.⁸⁸ Die wichtigsten Merkmale von Financial Leasing-Verträgen sind:

- Vereinbarung einer festen Grundmietzeit.⁸⁹
- Der Vertrag kann nicht von beiden Seiten gekündigt werden.⁹⁰
- Die Grundmietzeit ist gewöhnlich kürzer als die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer.⁹¹
- Die Leasingbeträge sind so kalkuliert, dass der Leasinggeber mit Ablauf der Mietzeit die Anschaffungs-/Herstellkosten, die Nebenkosten, die Kapitalkosten und den Gewinn vom Leasingnehmer abgegolten bekommt.⁹²
- Das Risiko der Investition ist vom Leasingnehmer zu tragen.⁹³
- Wartung, die Gefahr des Untergangs und auch Reparaturkosten sind vom Leasingnehmer zu tragen.⁹⁴

⁸⁴ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S.20.

⁸⁵ Vgl. ebenda S. 20.

⁸⁶ Vgl. ebenda S. 20.

⁸⁷ Vgl. ebenda S. 20.

⁸⁸ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 358 .

⁸⁹ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 20 f.

⁹⁰ Vgl. ebenda S. 20 f.

⁹¹ Vgl. ebenda S. 20 f.

⁹² Vgl. ebenda S. 20 f.

⁹³ Vgl. ebenda S. 20 f.

⁹⁴ Vgl. ebenda S. 20 f.

- In den meisten Fällen ist der Leasingnehmer auch verpflichtet die Sache zum Neuwert zu versichern.⁹⁵

Nach dem Ende der Grundmietzeit ist es für den Leasingnehmer möglich das Objekt weiter zu nutzen z. B. durch Kauf oder einer weiteren Anmietung desselben. In diesem Zusammenhang können drei verschiedenen Grundtypen von Leasingverträgen bestimmt werden, wie beispielsweise der Leasingvertrag ohne Optionsrecht, Leasing mit Kaufoptionsrecht und Leasing mit Mietverlängerungsoption, da die Liquidität zur Anschaffung eines neuen Gutes bereits anderweitig verwendet wird und die Funktion des Leasinggegenstandes für den Produktionsprozess notwendig ist. Da es beim Leasingvertrag ohne Optionsrecht keine Vereinbarungen oder Nebenabreden gibt die sich an die Grundmietzeit knüpfen, ist dieser Vertrag als unproblematisch zu betrachten. Charakteristisch hierfür ist, dass die Grundmietzeit mindestens 40 % und höchstens 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer des Objektes beträgt und somit steuerlich dem Leasinggeber zuzurechnen ist.⁹⁶ Sind diese Kriterien nicht erfüllt, ist es dem Leasingnehmer anzurechnen.⁹⁷ Handelt es sich beim Leasingvertrag um jenen mit Kaufoptionsrecht, kann der Leasingnehmer nach Ende der Grundmietzeit das Objekt erwerben. In diesem Fall bedeutet das für den Leasinggeber, dass die Grundmietzeit ebenfalls mindestens 40 % und höchstens 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht und der Kaufpreis beträgt mindestens den durch lineare Abschreibung ermittelten Buchwert bzw. dem niedrigeren gemeinen Wert des Objektes.⁹⁸ Sind diese Kriterien nicht vorhanden, ist dies steuerlich dem Leasingnehmer zuzurechnen. Wird ein Leasingvertrag mit Mietverlängerungsoption vereinbart, kann der Leasingnehmer den Vertrag nach Ablauf der vereinbarten Grundmietzeit verlängern. Dies bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die Grundmietzeit bei dieser Variante mindestens 40 % und höchstens 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer ausmacht und die Folgemiete (5 % bis 10 % von der bisherigen Miete) mindestens den Werteverzehr, der sich aus der linearen Abschreibung des Leasingobjektes ergibt, deckt. Hier kann alternativ dazu auch der ge-

⁹⁵ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 20 f.

⁹⁶ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 359.

⁹⁷ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 20.

⁹⁸ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 359.

meine Wert des Objektes als Größe herangezogen werden, welcher seine Deckung durch die Mietzahlungen finden muss.⁹⁹ Auch hier erfolgt die steuerliche Zurechnung an den Leasingnehmer, sollten diese Kriterien nicht erfüllt sein.

Leasing kann demnach wie folgt beschrieben werden.

„Finanzierungsleasing ist eine Investitionsfinanzierung mit Gebrauchsüberlassung gegen Entgelt, auf eine vertraglich bestimmte unkündbare Zeit, unter Übertragung der wesentlichen eigentümerähnlichen Risiken und Pflichten an den Leasingnehmer, ohne dass der Leasingnehmer während der Vertragsdauer Eigentümer wird. Operating Leasing weist demgegenüber hinsichtlich der Risikoverteilung Merkmale eines Mietvertrages auf.“¹⁰⁰

Vorteile	Nachteile	Kosten
Verbessert die Liquidität	Anlagen müssen gemäß den Leasingraten permanent ausgelastet sein (keine Stillstandszeiten)	Zinsen der Leasingraten
Eröffnet die Möglichkeit sich dem technischen Fortschritt anzupassen	Anlagen sind nicht Eigentum des Leasingnehmers	Verwaltungskosten
Ermöglicht die Finanzierung von Anlagegütern		Abschlussgebühren
Finanzierung erfolgt durch den Leasinggeber		Hohe Versicherungskosten
		Kosten der Demontage und Rückführung

Tab. 12: Zusammenfassung Leasing¹⁰¹

⁹⁹ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 359.

¹⁰⁰ Verband österreichischer Leasing- Gesellschaften: Leasing in Österreich, Information des Verbandes österreichischer Leasing- Gesellschaften, 1. Auflage, Wien 2003, S. 15.

¹⁰¹ Eigene Quelle

2.3.2 Corporate Bonds

Corporate Bonds oder auch Industrieobligationen sind Wertpapiere die einen schuldrechtlichen Anspruch auf Verzinsung und Tilgung des vom Investor eingebrachten Kapitals verbriefen. Mittels solcher Wertpapiere ist es einem Unternehmen möglich, einen hohen Kapitalbedarf über einen Zeitraum von 10 bis 25 Jahre zu decken, da das Kapital von vielen Kapitalgebern in gestückelten kleineren Beträgen zur Verfügung gestellt werden kann.¹⁰² Betreffend der Ausgestaltung unterliegen Corporate Bonds wesentlich geringeren rechtlichen Auflagen als es z.B. bei Aktien der Fall ist.¹⁰³

In der Praxis erwerben die Kapitalgeber einzelne Teilschuldverschreibungen (Partialobligationen), die in der Regel auf Beträge von 100 Euro, 500 Euro oder 1.000 Euro gestückelt sind und anders als bei Schuldscheinen Forderungsrechte verbriefen, da die Forderung als solche an das Papier gebunden ist.¹⁰⁴ Zur technischen Abwicklung kann festgehalten werden, dass die Emission solcher Industrieobligationen i. d. R. durch ein Bankenkonsortium abgewickelt wird, welches die Konditionen der Anleihe mit dem Unternehmen aushandelt, die Anleihe übernimmt und mit der Übernahme des Risikos am Markt platziert.¹⁰⁵

¹⁰² Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 337.

¹⁰³ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: Corporate Bonds, Eine Finanzierungsalternative, in: Corporate Bonds, Ausgabe 05.2004, S. 6.

¹⁰⁴ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 337.

¹⁰⁵ Vgl. Drukarczyk, Jochen: Finanzierung, 10., völlig neu bearbeitete Auflage, Stuttgart 2008, S. 251.

Ungefähre Umschreibung (englisch)	Moody's		S&P		Fitch	
	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term
Investment Grade: Highest (Triple A)	Aaa	P-1 (Prime-1)	AAA	A-1+	AAA	F1+
Investment Grade: Very high	Aa1		AA+		AA+	
	Aa2		AA		AA	
	Aa3		AA-		AA-	
Investment Grade: High	A1	P-2/P-1	A+	A-1	A+	F1/F1+
	A2		A		A	F1
	A3		A-		A-	F2/F1
Investment Grade: Good	Baa1	P-2 (Prime-2)	BBB+	A-2	BBB+	F2
	Baa2	P-3/P-2	BBB		BBB	F3/F2
	Baa3	P-3 (Prime-3)	BBB-	A-3	BBB-	F3
	Speculative Grade: Speculative	Ba1	Not Prime		BB+	B
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1	B+	B+				
Speculative Grade: Highly speculative	B2	B		B		
	B3	B-		B-		
Speculative Grade: Very high risks	Caa1	CCC+		C	CCC	C
	Caa2	CCC				
	Caa3	CCC-				
Speculative Grade: Very near to default	Ca	CC			CC	
In default	C			C		C
			SD/D	D	RD/D	RD/D

Rating-Agenturen: Vergleich der Ratings, gemäss Angaben der Agenturen. Angaben ohne Gewähr. ©assetinum.com

Abb. 4: Bonitätsklassen¹⁰⁶

Im Wesentlichen können folgende Vorteile für Corporate Bonds genannt werden:¹⁰⁷

- Keine Eigentumsrechtlichen Ansprüche und keine Mitspracherechte
- Das Kapital ist erst am Ende der Laufzeit zu tilgen, daher ist das gesamte Kapital während der Laufzeit zur Gänze verfügbar
- Keine Belastung von Kreditlinien
- Der Emissionserlös kann zur Tilgung kurzfristiger Verbindlichkeiten verwendet werden. Mit der Wandlung von einer kurzfristigen auf eine langfristige Finanzierung können die Finanzierungskennzahlen der Bilanz verbessert werden
- Im Vergleich zu Krediten ist eine vorzeitige Rückzahlung des Kapitals kaum möglich
- Geringe Besicherungserfordernisse. Wird jedoch eine freiwillige Verpflichtungserklärung abgegeben, können die Zinskosten des Papiers reduziert werden

¹⁰⁶ Assetinum: Bonitätsklassen. In: URL: <http://www.assetinum.com/de/vergleich-rating-agenturen.html> (letzter Zugriff 16.03.2013)

¹⁰⁷ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: Corporate Bonds, Eine Finanzierungsalternative, In: Corporate Bonds, Ausgabe 05.2004, S. 6 f.

- Die Investorenbasis wird verbreitert
- Die Emission von Corporate Bonds unterliegt keiner Steuerpflicht wie es bei Krediten der Fall ist (staatliche Kreditgebühr)
- Die Zinszahlungen an die Fremdkapitalgeber können bei der Berechnung der Steuerbasis vom „Ergebnis vor Steuern“ abgezogen werden und reduzieren somit die Steuerbelastung, gegensätzlich zu den Dividendenzahlungen an die Eigenkapitalgeber
- Durch ein Public Placement und eine Notierung an der Börse wird der Bekanntheitsgrad gesteigert und es entsteht ein positiver PR-Effekt

Arten von Corporate Bonds:¹⁰⁸

- Als Basis steht die festverzinsliche Anleihe
- Die Gestaltung bezüglich der Zinsstruktur und –fälligkeit
 - Variabel verzinsliche Anleihe (Floating Rate Notes)
 - Zero-Coupon Bonds (endfällig)
- Die Gestaltung bezüglich der verbrieften Rechte
 - Wandelanleihen
 - Optionsanleihen
 - Gewinnschuldverschreibungen
- Die Gestaltung bezüglich der Emissionswährung
 - Doppelwährungsanleihen
 - Mischwährungsanleihen
- Die Gestaltung bezogen auf die Besicherung
 - Asset Backed Securities

Festverzinsliche Anleihe oder auch „straight Bonds“ und „fixed rate Bonds“ titulierte im Wesentlichen ein Fremdkapitalinstrument, welches den Anspruch auf Zahlung von Zinsen und die Rückzahlung des Nominalbetrages verbrieft. Die Charakteristika begründen sich darin, dass der Zinssatz, Zinszahlungstermine und die Laufzeit fixiert sind. Für den Investor und den Emittenten handelt es sich hierbei um ein gut überschaubares Produkt, da die Zahlungsströme fix sind und diese Art der Anleihe leicht am Kapital-

¹⁰⁸ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: Corporate Bonds, Eine Finanzierungsalternative, In: Corporate Bonds, Ausgabe 05.2004, S. 6 f.

markt zu platzieren ist. Nachteilig ist jedoch die starre Zinsstruktur und die zumeist ausgenommene Kündigungsmöglichkeit zu definieren, da es keine Anpassung zu den sich verändernden Kapitalmarktzinsen gibt und man dadurch an höhere oder niedrigere Zinsen gebunden sein kann, als es der Markt widerspiegelt.¹⁰⁹

Die **variabel verzinsliche Anleihe** (floating rate notes) ist ein Fremdkapitalinstrument, bei dem die laufende Verzinsung an den vorherrschenden Referenzzinssatz (LIBOR oder EURIBOR) zuzüglich eines Zinsaufschlages für Risiko und Bonität (Spread) gekoppelt ist.¹¹⁰ Zur Absicherung des Zinssatzes kann eine Zinsobergrenze (Cap) bzw. eine Zinsuntergrenze (Floor) vertraglich festgehalten werden, um die Ausschläge der Zinsänderungen zu begrenzen.¹¹¹

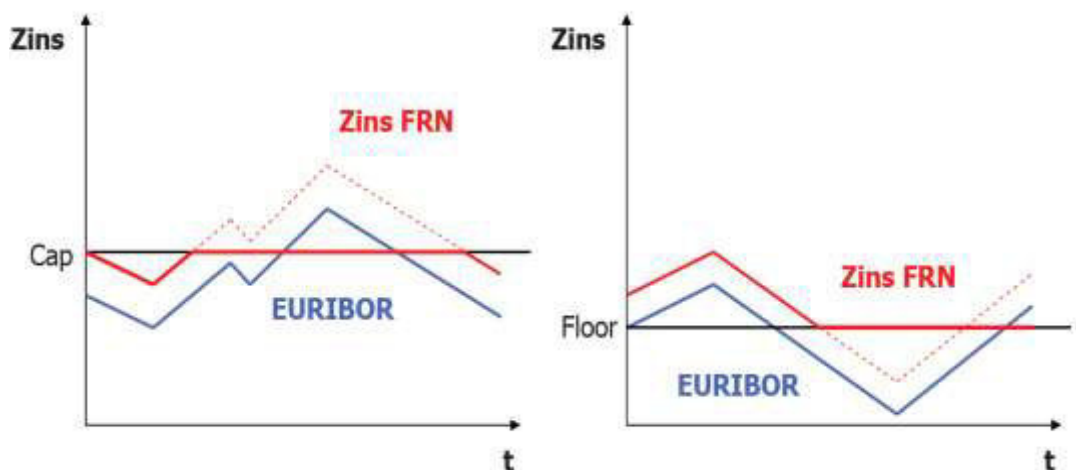


Abb. 5: Zinsgestaltung bei variabel verzinslichen Anleihen¹¹²

Zero-Coupon Bond (Nullkuponanleihe) ist ein Fremdkapitalinstrument, bei welchem erst am Ende der Laufzeit der gesamte Zinsertrag, gemeinsam mit der Tilgung der Anleihe (Nominale) fällig ist.¹¹³ Für den Emittenten besteht hier der Vorteil, dass es während der gesamten Laufzeit zu keinen ver-

¹⁰⁹ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 12.

¹¹⁰ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Corporate Bond. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 09.03.2013)

¹¹¹ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 12.

¹¹² Noll, Jürgen: Investition und Finanzierung, Universität Wien, Skriptum SS 2009, Wien 2009, S. 284.

¹¹³ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Corporate Bond. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 09.03.2013)

pflichtenden Zinszahlungen kommt und der Verwaltungsaufwand relativ gering ist.

Als nachteilig hingegen erweist sich das durch den Abschlag reduzierte Kapital.¹¹⁴ Beispiel: Möchte ein Unternehmen mit dem Rating (AAA) einen Betrag von Euro 100 Mio. durch die Ausgabe eines Zero-Coupon Bond aufbringen, welcher nach 15 Jahren in endfälliger Form rückgezahlt werden soll, (Marktzinssatz wird mit 7,5 % p.a. angenommen) so muss die Anleihe in der Periode 15 einen Rückzahlungsbetrag von rund Euro 300 Mio. generieren (Emissionskosten werden nicht berücksichtigt).¹¹⁵ Wird nun in diesem Fall Euro 300 Mio. festgelegt, erhält das Unternehmen nach Ausgabe des Zero-Coupon Bonds einen Betrag von Euro 101,39 Mio.¹¹⁶

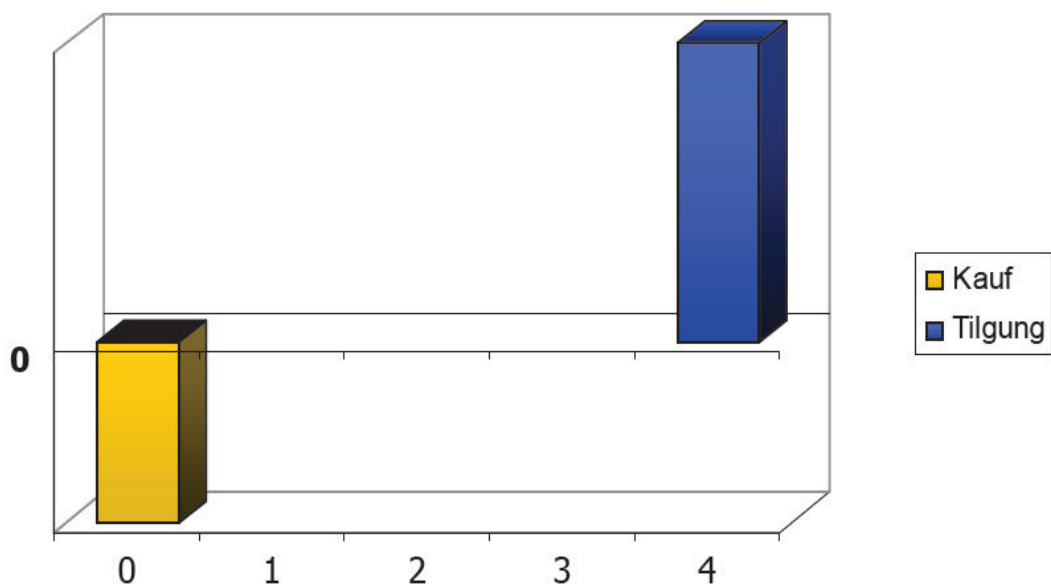


Abb. 6: Graphische Darstellung des Kaufes und der Tilgung¹¹⁷

Wandelanleihen (convertible bonds) sind eigenkapitalähnliche Mischformen, welche eine Anleihe mit dem Recht verbindet diese auf Basis von festgelegten Bedingungen in Aktien zu wandeln und sind demgemäß auch als Vorbereitung für einen Börsengang bestens geeignet.¹¹⁸ Der Vorteil für

¹¹⁴ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 12.

¹¹⁵ Vgl. Drukarczyk, Jochen: a.a.O., S. 260.

¹¹⁶ Vgl. ebenda, S. 260.

¹¹⁷ Eigene Quelle

¹¹⁸ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Corporate Bond. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 10.03.2013)

den Investor besteht darin, dass er die Vorteile eines Bonds nutzen kann und gleichzeitig die Chancen einer Aktie bekommt.¹¹⁹

Eine **Optionsanleihe** (bonds with equity warrant) ist ebenfalls eine eigenkapitalähnliche Mischform, welche die Eigenschaften einer Anleihe mit denen eines Optionsscheines verbindet.¹²⁰ Der Unterschied zur Wandelanleihe besteht darin, dass die Anleihe nicht in Aktien getauscht wird, sondern die Aktien können zusätzlich, unter Ausübung des Bezugsrechtes, zu einem festgelegtem Kurs erworben werden, da der Optionsschein ein eigenständiges Wertpapier ist und auch an der Börse gehandelt werden kann.¹²¹ Mit der Optionsanleihe bleibt das Fremdkapital bis zum Ende der Laufzeit der Obligation im Unternehmen und erst durch die Ausgabe neuer Aktien wird gleichzeitig Eigenkapital geschaffen.¹²² Aus Sicht des Anlegers bedeutet dies, dass es bei steigendem Aktienkurs die Möglichkeit gibt, die Aktien mit geringerem Kapitaleinsatz zu erwerben, als dies im direkten Erwerb ohne Bezugsrecht der Fall wäre.

Beispiel:¹²³ Es besteht ein Bezugsverhältnis von 2:1. Dies bedeutet, dass zwei Optionsscheine zum Bezug einer Aktie im Nennwert von Euro 7 berechtigen. Der derzeitige Bezugskurs liegt bei Euro 24. Folglich müssen 2 Optionsscheine gegeben werden um eine Aktie um Euro 24 zu erwerben (Bezugspreis). Durch die Entwicklung des Börsenkurses von Euro 28 auf Euro 32 kommt es hier zu einer Steigerungsrate von 14,29 %, folglich entwickelt sich der rechnerische Wert des Optionspreises **von Euro 2 auf Euro 4**, was wiederum zu einer Steigerung von 100 % führt. In diesem Zusammenhang spricht man von der Hebelwirkung des Optionsscheines. Diese Hebelwirkung soll in der nachstehenden Tabelle rechnerisch dargestellt werden:

¹¹⁹ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 12.

¹²⁰ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Corporate Bond. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 16.03.2013)

¹²¹ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Corporate Bond. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 16.03.2013)

¹²² Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 344.

¹²³ Vgl. ebenda, S. 345.

Bezugspreis	Börsenpreis	Steigerungsrate des Börsenkurses in %	Differenz Börsenpreis, Bezugspreis	Rechnerischer Wert der Option- (2:1) Faktor 0,5	Steigerungsrate des Optionscheines in %
24	20	0	-4	0	0
24	24	20	0	0	0
24	28	16,67	4	2	200
24	32	14,29	8	4	100
24	36	12,50	12	6	50
24	40	11,11	16	8	33,33

Tab. 13: Hebelwirkung des Optionsscheines¹²⁴

Die **Option** als solche kann ausgeübt, verkauft oder auch fallen gelassen werden.

Vorteile für den Emittenten:

- Anreiz für Anleger durch Optionsrecht
- Niedrigere Verzinsung
- Vereinbarung von Umtauschkursen über den aktuellen Aktienkursen (siehe Tabelle 13)

Bei der **Gewinnschuldverschreibung** (participating bonds) handelt es sich um ein Fremdkapitalinstrument, bei dem es neben einer festen Verzinsung der Gewinnschuldverschreibung auch noch ein Sonderrecht gibt, welches den Kapitalgeber berechtigt am Gewinn des Unternehmers zu partizipieren.¹²⁵ Daraus ergibt sich, dass die Gewinnschuldverschreibung eine Mischung aus Anleihe und Aktie ist, da die Kapitalgeber die Möglichkeit erhalten, neben der festen Verzinsung (Anleihe) noch eine variable Verzinsung (Dividende wie bei einer Aktie) zu erhalten.¹²⁶ Es gibt jedoch für die Kapitalgeber keine Mitspracherechte, wie es z. B. bei Aktien der Fall wäre. Durch die Möglichkeit der Vermischung aus fester und variabler Verzinsung können Gewinnschuldverschreibungen zu einer niedrigen Normalverzinsung (Festverzinsung) angesetzt werden.¹²⁷

¹²⁴ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 344.

¹²⁵ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Corporate Bond. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 16.03.2013)

¹²⁶ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 345.

¹²⁷ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 12.

Bei **Doppelwährungsanleihen** (dual currency bond) erfolgt die Mittelaufbringung und Rückzahlung in unterschiedlichen Währungen.¹²⁸ In der Regel werden die Zinszahlungen in einer harten Währung durchgeführt, die Tilgung erfolgt aber in einer weichen Währung.¹²⁹ Der genaue Ablauf wird in den Anleihebedingungen festgehalten. Der Emissionskurs der Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten, den Zinsänderungen am Markt und von der Wechselkursentwicklung der jeweiligen Währung ab.¹³⁰ Der Emittent spekuliert auf einen für ihn günstigen Kurs für die Tilgung am Ende der Laufzeit.¹³¹

Mischwährungsanleihen (composite currency bonds) sind ähnlich konstruiert wie Doppelwährungsanleihen, die aber im Unterschied nicht auf eine Währung lauten sondern auf einen Währungskorb, folgedessen weisen Mischwährungsanleihen ein geringeres Wechselkursrisiko auf als es bei Doppelwährungsanleihen der Fall ist.¹³² **Asset Backed Securities** (ABS) ist ein Finanzierungsinstrument, bei welchem die Forderungen oder Rechte eines Unternehmens verbrieft werden. Es werden somit Wertpapiere (Securities) geschaffen, bei denen die Besicherung (Backed) über die Finanzaktiva mittels Forderungsansprüche (Assets) aus Lieferung und Leistung erfolgt.¹³³ Gegensätzlich zum Factoring wird bei den ABS der gesamte Kapitalmarkt zur Refinanzierung der übernommenen Forderungen ausgenutzt und durch den Forderungsverkäufer (Originator) an einen Forderungspool (Special Purpose Vehicle) durchgestellt, welcher den Kauf der Forderungen mittels Wertpapiere refinanziert (True Sale).

¹²⁸ Vgl. Drukarczyk, Jochen: Finanzierung, 10., völlig neu bearbeitete Auflage, Stuttgart 2008, S. 262.

¹²⁹ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 13.

¹³⁰ Vgl. Drukarczyk, Jochen: a.a.O., S. 262 f.

¹³¹ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: S. 13.

¹³² Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 12.

¹³³ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 355.

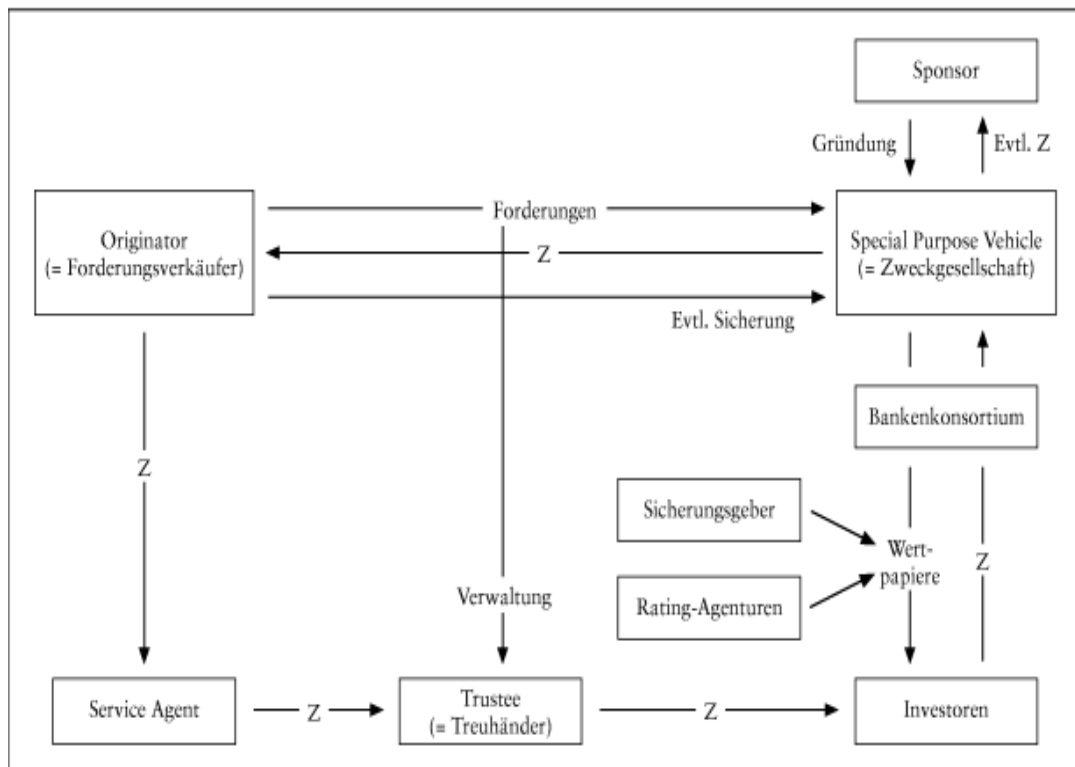


Abb. 7: Grundmodell der ABS-Finanzierung¹³⁴

Für den Forderungsverkäufer entsteht somit die Möglichkeit eine günstigere Finanzierungsform, als es beim Factoring der Fall ist, zu schaffen. Durch die Streuung der Wertpapiere wird das Risiko des Gläubigers gesplittet und kann dadurch als geringer eingestuft werden, als beim Ankauf durch ein einzelnes Factoringinstitut.

Die Risikoeinstufung der emittierten Wertpapiere hängt von der Bonität der jeweiligen Forderungen ab. Diese müssen dementsprechend werthaltig und einbringlich sein. Dies bedeutet, dass je niedriger die Bonität des Unternehmens bzw. ihr Rating ist, desto höher ist das Risiko des Wertpapiers. Daher steigert sich der von den Investoren geforderte Zinssatz bei höherem Risiko (geringerer Werthaltigkeit).¹³⁵

Bei einem Konzept mit Fondszertifikaten kaufen die Investoren Anteile am Vermögen des Forderungspools, die Tilgungs- und Zinszahlungen werden unmittelbar an den Investor durchgestellt. Bezüglich dieses Konzeptes ist

¹³⁴ dasWirtschaftslexikon: Asset Backed Securities, In: URL: http://www.daswirtschaftslexikon.com/d/asset_backed_securities/asset_backed_securities.html (letzter Zugriff 17.03.2013)

¹³⁵ Vgl. Wiener Börse; Deloitte: a.a.O., S. 19.

die Laufzeit nicht planbar, da dem Investor das Risiko einer vorzeitigen Tilgung entstehen kann.

Durch die Emission von Schuldverschreibungen kann dem Konzept der Forderungszertifikate entgegengewirkt werden, denn bei der Emission mittels Schuldverschreibungen werden dem Investor fixe Zins- und Tilgungszahlungen, mittels zwischengeschalteter Finanzinstitutionen, garantiert. Dies wirkt sich dem gemäß auf die Kosten aus.¹³⁶

Vorteile	Nachteile	Kosten
<p>Keine eigentumsrechtlichen Ansprüche und keine Mitspracherechte</p> <p>Das Kapital ist erst am Ende der Laufzeit zu tilgen, daher ist das gesamte Kapital während der Laufzeit zur Gänze verfügbar</p> <p>Die Zinszahlungen an die Fremdkapitalgeber können bei der Berechnung der Steuerbasis vom „Ergebnis vor Steuern“ abgezogen werden und reduzieren somit die Steuerbelastung, gegensätzlich zu den Dividendenzahlungen an die Eigenkapitalgeber</p> <p>Keine Belastung von Kreditlinien</p>	<p>Die jeweiligen Nachteile sind bei den einzelnen Varianten unterschiedlicher Natur. Ab Seite 37, werden die jeweiligen Charakteristika beschrieben</p>	<p>Kosten der Auflegung und Vorbereitung. Wie z. B. Provisionen an das Bankenkonsortium, Druck- und Veröffentlichungskosten, Prüfungs- und Kontrollkosten (3 % - 4 % des Nennwertes)</p> <p>Besicherungskosten (0,4 % - 0,5 % des Nennwertes)</p> <p>Börseneinführungskosten (0,6 % - 0,7 % des Nennwertes)</p> <p>Zinskosten leiten sich vom Marktniveau ab</p> <p>Laufenden Kosten (treuhänderische Tätigkeiten, Kurspflege, Bogenausgabedienst, in etwa 2 % des Nennwertes)</p>

Tab. 14: Corporate Bonds. Vorteile, Nachteile und Kosten.¹³⁷

¹³⁶ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 356.

¹³⁷ Eigene Quelle

2.3.3 Factoring

Unternehmen räumen Zahlungsziele ein, finanzieren die Beträge vor und haben vor allem die Zahlungsvorgänge zu überwachen. Zuletzt müssen sie auch ein Mahnsystem unterhalten, um die Zahlungseingänge zu überwachen.¹³⁸ Alle diese Vorgänge können natürlich ausgelagert werden, in diesem Sinne spricht man von einem Factoring-System. Der Factor übernimmt im Wesentlichen folgende Aufgaben:¹³⁹

- Der Factor kauft Forderungen an (Bevorschussung) und zahlt diese dem Kunden vorzeitig aus (Finanzierungsfunktion)
- Er kann das Risiko des Forderungsausfalles übernehmen
- Gegebenenfalls auch das Mahnwesen mit Beitreibungsmaßnahmen einleiten

Das Unternehmen bietet dem Factor somit alle Forderungen in ihrer Gesamtheit zum Kauf an. Übernimmt der Factor alle drei wesentlichen Punkte im Factoring (Dienstleistungsfunktion, **Delkrederefunktion** und Finanzierungsfunktion) spricht man vom „echten Factoring“. Es kann aber auch als vereinbart gelten, dass der Factor von der Delkrederefunktion Abstand nimmt („unechtes Factoring“).¹⁴⁰

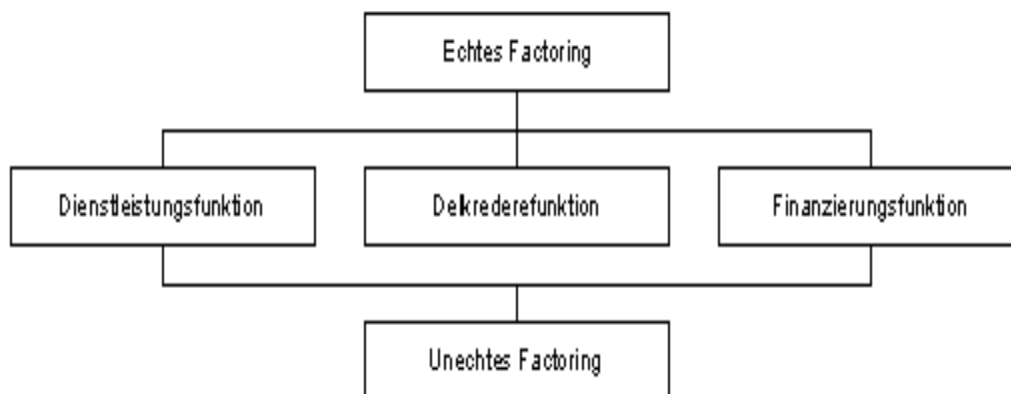


Abb. 8: Echtes und unechtes Factoring¹⁴¹

¹³⁸ Vgl. Drukarczyk, Jochen: Finanzierung, 10., völlig neu bearbeitete Auflage, Stuttgart 2008, S. 268.

¹³⁹ Vgl. ebenda, S. 268.

¹⁴⁰ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 351.

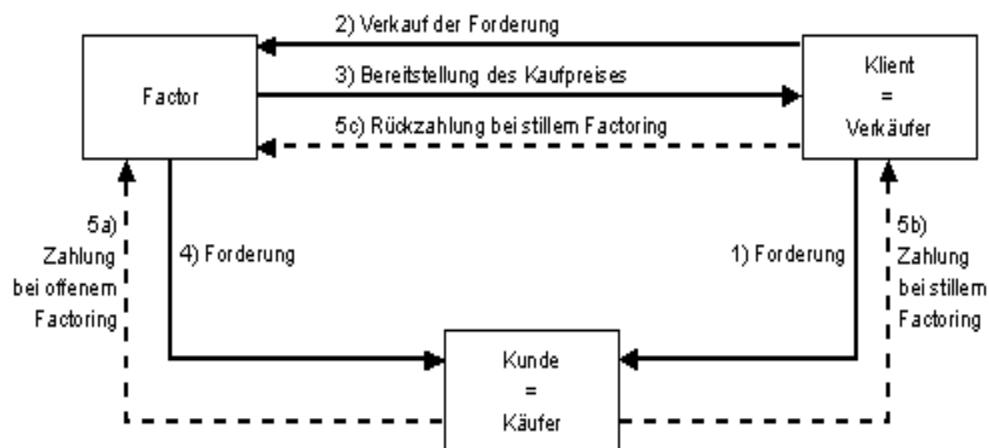
¹⁴¹ Vgl. ebenda, S. 351 f.

Offenes Factoring	Der Abnehmer der Ware wird auf die schuldbefreiende Wirkung durch die Zahlung an den Factor hingewiesen
Halboffenes Factoring	Der Abnehmer wird nicht explizit aufgefordert die Zahlung an den Factor zu leisten. Dieser hat die Wahl, die Zahlung an den Klienten oder aber an den Factor zu leisten. Der Abnehmer wird nur über die Zusammenarbeit mit dem Factor informiert.
Stilles Factoring	Der Abnehmer wird nicht über die Zusammenarbeit mit dem Factor informiert. Die Zahlung erfolgt an den Klienten des Factors, welcher die Zahlung weiterleiten muss.

Tab. 15: Formen Factoring¹⁴²

Das Kreditwesengesetz ordnet Factoring-Institute als Finanzunternehmen ein und sie unterliegen nicht den Bestimmungen des KWG.¹⁴³

Schematische Darstellung des offenen und stillen Factorings:

Abb. 9: Offenes und stilles Factoring¹⁴⁴

¹⁴² Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 351 f.

¹⁴³ Vgl. Drukarczyk, Jochen: a.a.O., S. 268.

¹⁴⁴ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 352.

Vorteile	Nachteile	Kosten
Größere Liquidität durch Bevorschussung der offenen Forderungen	Ist nicht für alle Industriezweige geeignet	Kosten fallen nur auf die Bevorschussung, i. d. H. der Kontokorrentzinsen an
Geringere Kosten mittels höherer Liquidität, da Rabatte und Skonti ausgenutzt werden können	Ganze Projektaufträge können nicht mittels Factoring abgesichert werden	Die Factoring-Gebühr richtet sich nach der gewählten Variante und der Inanspruchnahme der Dienstleistungen
Verkürzung der Außenstandsdauer der Forderungen	Forderungen gegenüber Privatkunden werden i. d. R. nicht abgesichert	Das Ausfallsrisiko wird mit einem Promillesatz vom Umsatz kalkuliert
Besseres Rating		

Tab. 16: Zusammenfassung Factoring¹⁴⁵

2.3.4 BOT-Modell

Beim BOT-Modell (build, operate, transfer) handelt es sich im speziellen um eine Konzessionsvergabe seitens des Staates an einen privaten Konzessionsnehmer (Promoter). Dieser setzt sich i. d. R. aus Banken, Bauunternehmen und privaten Investoren zusammen.¹⁴⁶ Bei BOT-Modellen tritt der Staat nicht mehr als Bauherr, Betreiber und Überwacher auf. Er ist in diesem Fall lediglich als Einkäufer einer Dienstleistung zu klassifizieren, da der Promoter das Projekt eigenständig und auf eigene Kosten plant, baut und betreibt und der Staat bzw. die beauftragende Behörde nach der Fertigstellung des Bauobjektes nur eine Nutzungsgebühr (Schattenmaut) bezahlt.

¹⁴⁵ Eigene Quelle

¹⁴⁶ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 45.

Die Nutzungsgebühr (Schattenmaut) wird so berechnet, dass sie die Kosten des Promoters deckt. Eine andere Variante hingegen ist beispielsweise die Erhebung einer echten Maut. In diesem Fall wird die Finanzierung und Bereitstellung direkt vom Endverbraucher gedeckt.¹⁴⁷

Zur Anwendung kommt diese Variante besonders bei Tunnel-, Straßen-, oder Brückenbauprojekten. Wobei das Risiko der Auslastung (Frequenz) an den Promoter übergeht. Daher müssen sowohl bei der Schattenmaut als auch bei der Mauteinnahme mittels Endverbraucher genaue Berechnungen und Analysen durchgeführt werden, um einen optimalen Betrag für die Höhe der Maut festzulegen. Einerseits kann es durch zu hohe Preise zu einer verringerten Nutzung kommen und andererseits kann sich das Projekt durch höhere Schattenmauteinnahmen zu schnell refinanzieren und folglich vom Staat früher als geplant zurückgefordert werden.¹⁴⁸

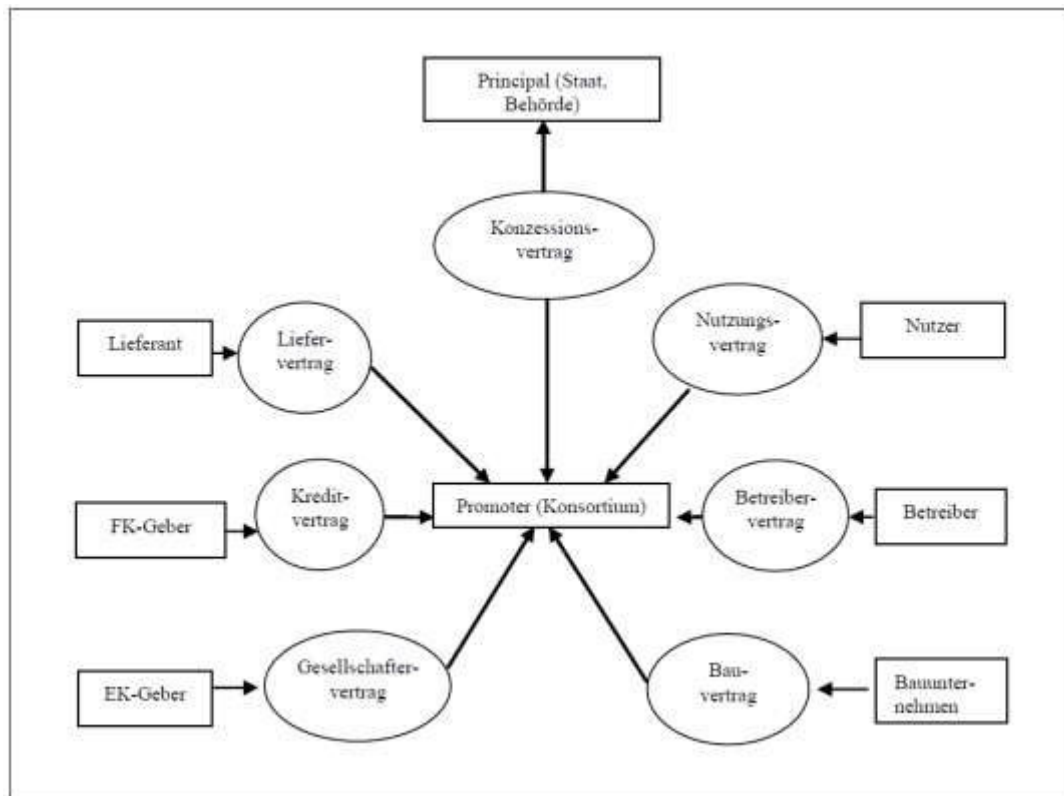
Durch diese Art von Betreibermodellen besteht für Unternehmen der Vorteil, dass sie sich neue Märkte erschließen können und somit einer stagnierenden Nachfrage entgegenwirken.¹⁴⁹ Durchschnittlich haben solche Konzessionsverträge eine Laufzeit von 10 bis 15 Jahren. Kritisch muss jedoch auch erwähnt werden, dass es für Bauunternehmen, durch die Komplexität und die langen Auftragsabwicklungszeiten, erhöhte Risiken gibt, die sie aus der üblichen Unternehmenstätigkeit nicht kennen. Daher müssen solche Beteiligungsentscheidungen hinsichtlich ihrer Rentabilitäts- und Risikofaktoren mittels Durchführbarkeitsstudien überprüft werden.¹⁵⁰

¹⁴⁷ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S.45.

¹⁴⁸ Vgl. ebenda, S. 45 f.

¹⁴⁹ Vgl. Dagmar, Tytko: Grundlagen der Projektfinanzierung, Stuttgart 1999, S. 175.

¹⁵⁰ Vgl. ebenda, S. 175.

Abb. 10: BOT-Struktur¹⁵¹

Der Leistungskatalog für Bauunternehmen setzt sich wie folgt zusammen:¹⁵²

- **Errichtung**
 - Analyse der Durchführbarkeit
 - Prüfung des Standortes
 - Entwurf für die technische Konzeption
 - Politische und administrative Betreuung
 - Eventuelle Landkäufe
 - Vertragsverhandlungen mit Nachunternehmern
 - Bautätigkeiten einschließlich mechanischer und elektrischer Installationen
 - Projektüberwachung
- **Betrieb**
 - Wartung und Betreibung der Projektanlagen
 - Ausbildungsleistungen
 - Beschaffung der Verbrauchsgüter

¹⁵¹ Jacob, Dieter; Stühr, Constanze : a.a.O., 46.

¹⁵² Vgl. Tytko, Dagmar: a.a.O., S. 176.

- **Finanzierung**

- Währungstransfers
- Dividenden
- Kreditverhandlungen
- Schuldendienstleistungen

- **Einnahmen**

- Nachfrageanalysen
- Festlegung der Gebühren und Tarife
- Analysen bzgl. der Einnahmemöglichkeiten aus Erschließungen und bestehenden Einrichtungen

Mit abnehmendem Risiko, gemäß dem Projektstatus, können risikostarke Finanzierungsinstrumente durch risikoärmere ersetzt werden um eine entsprechend niedrige Zinslast zu erwirken.¹⁵³

Vorteile	Nachteile	Kosten
Erschließung von neuen Wachstumsmärkten Einräumung einer Monopolstellung Es können hohe Renditen erzielt werden Ausgleich der stagnierenden Nachfrage seitens des Staates von Infrastrukturprojekten	Das Risiko des wirtschaftlichen Erfolges bleibt teilweise beim Promoter Zu geringe Auslastung ist möglich Komplexität des Projektes und der Finanzierung Lange Laufzeiten	Zinsen der Finanzierung Kosten für Durchführbarkeitsanalysen Eventuelle Landkäufe Erschließung der Infrastruktur Ausbildungskosten

Tab. 17: Zusammenfassung BOT-Modell¹⁵⁴

¹⁵³ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 46.

¹⁵⁴ Eigene Quelle

2.3.5 Joint Venture

Als Joint Venture bezeichnet man eine internationale Unternehmenskooperation, bei der sich mindestens zwei Unternehmen zur Verfolgung eines gemeinsamen Zieles (Projekt oder langfristige Geschäftsbeziehung) zusammenschließen.¹⁵⁵ Die Unternehmen behalten jedoch ihre rechtliche und wirtschaftliche Selbstständigkeit.

Durch die Beteiligung eines lokalen Partners ist es möglich, sich an die örtlichen Gegebenheiten schneller anzupassen als dies alleine der Fall wäre.¹⁵⁶ Bei einem klassischen Joint Venture in der Bauindustrie wird eine Kooperation zwischen den Projektentwicklern und einer Bank geschlossen. Dabei treten der Projektentwickler und die Bank als Anteilseigner auf.

Der Vorteil, durch die Partizipierung einer Bank, ist jener, dass sich die beteiligten Bauunternehmen mehr auf den gemeinsamen Erfolg einigen müssen, da durch den finanzierenden Partner (Bank) ein dementsprechender Druck auf die restlichen teilnehmenden Partner aufgebaut werden kann, da die Bank gleichzeitig auch das Unternehmensrisiko mitträgt und sie als Partner gleichzeitig ein Mitspracherecht besitzt.

Ein weiterer Vorteil durch die Beteiligung einer Bank besteht darin, dass die restlichen Partner weniger Eigenkapital einschießen müssen. Der Nachteil jedoch ist der um die Beteiligung der Bank reduzierte, ausgeschüttete Gewinn. Für Bauunternehmen bietet sich bei einem Joint Venture die Möglichkeit der problemlosen Verknüpfung von Know-how und Kapitaltransfer.¹⁵⁷

¹⁵⁵ Vgl. Tytko, Dagmar: a.a.O., S. 173.

¹⁵⁶ Vgl. ebenda, S. 173.

¹⁵⁷ Vgl. ebenda, S. 173 f.

Vorteile	Nachteile	Kosten
Finanzierung der restlichen Investoren wird genutzt	Weniger Gewinn durch mehrere Partner	Anteilmäßige Übernahme der Kosten (auch bei Verlust)
Schnelle Anpassung an die lokalen Gegebenheiten	Mitspracherechte der beteiligten Partner im Firmenrat	Eventuelle Garantiekosten (Ausschüttungen)
Reduzierter Eigenkapitaleinsatz	Einbußen bezüglich der Selbstständigkeit	
Beteiligung einer Bank führt zu mehr wirtschaftlichem Druck auf die restlichen Partner		

Tab. 18: Zusammenfassung Joint Venture¹⁵⁸

2.4 Mezzanine Finanzierung

Mezzanines Kapital stellt in der Finanzierung eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital mit vielfältigen Ausprägungsmöglichkeiten dar.¹⁵⁹ Aufgrund der Gewinnbeteiligung besitzt Mezzanines Kapital den Charakter von Eigenkapital, ohne Einflussnahme von z. B. Stimmrechten.¹⁶⁰ Das so genannte Sweet Equity taucht in der Form von stillen Beteiligungen oder Genussrechten auf und besitzt Eigenkapitalcharakter, im Vergleich dazu bestehen Mezzanine Strukturen mit Fremdkapitalcharakter, die im Übrigen auch als Debt Mezzanine (Nachrangdarlehen) bezeichnet werden.¹⁶¹ Schwer zuordenbare Mischformen der Mezzanine sind z. B. das partiari-sche Darlehen mit Gewinnanspruch und Finanzierungen, die den Kapital-

¹⁵⁸ Eigene Quelle

¹⁵⁹ Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 268.

¹⁶⁰ Vgl. ebenda, S. 268.

¹⁶¹ Vgl. ebenda, S. 268 ff.

Charakter gänzlich ändern, wie z. B. Wandelschuldverschreibungen.¹⁶² Im Allgemeinen kann festgehalten werden, dass Mezzanines Kapital Nachrangigkeit gegenüber dem klassischem Fremdkapital aufweist, da die Gläubiger darüber hinaus auch Eigentümereigenschaften besitzen.¹⁶³ In Österreich besteht auch der Vorteil, dass Zinsen auf nachrangiges Kapital steuerlich absetzbar sind.¹⁶⁴ Mezzaninkapital ist ähnlich einem Darlehen zu verzinsen und zu tilgen und ist im Wesentlichen unbesichertes Risikokapital. Durch das hohe Risiko ist die Verzinsung von Mezzaninkapital deutlich höher als eine klassische Kreditfinanzierung. Mezzaninkapital wird in reiferen Entwicklungsphasen eingesetzt, unter der Maßgabe, dass das Unternehmen nicht an der Börse notiert. Das aufgebrachte Finanzierungsvolumen von Mezzanin-Gesellschaften liegt in etwa zwischen 500.000,00 und 7,5 Millionen Euro.¹⁶⁵

Charakteristika	Genussrechte	Nachrangdarlehen	Stille Beteiligung (typisch)
Vergütungsstruktur	fix und variabel	fix und variabel	fix und variabel
Renditeerwartung	10 bis 20 %	10 bis 20 %	10 bis 16 %
Informations- und Kontrollrechte	vertraglich vereinbart	vertraglich vereinbart, i.d.R. wie klassisches Fremdkapital	gesetzliche Rechte, die i.d.R. vertraglich erweitert werden
wirtschaftliches Eigenkapital im Rating	bei entsprechender Ausgestaltung: ja	ja	ja
bilanzielles Eigenkapital	je nach Gestaltung	nein	je nach Gestaltung
Teilnahme am Verlust	je nach Gestaltung	nein	grundsätzlich ja, kann ausgeschlossen werden

Abb. 11: Mezzanine-Varianten¹⁶⁶

¹⁶² Vgl. Olfert, Klaus: a.a.O., S. 268.

¹⁶³ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 59. 59.

¹⁶⁴ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Mezzaninkapital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 24.03.2013)

¹⁶⁵ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Mezzaninkapital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 24.03.2013)

¹⁶⁶ Vgl. Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze: a.a.O., S. 61.

Vorteile von Mezzaninkapital:¹⁶⁷

gegenüber weiterem Eigenkapital

- Keine Abgabe von Unternehmensanteilen
- Zinsen sind steuerlich abzugsfähig
- Im Vergleich zu Private Equity und Venture Capital muss das Unternehmen keinen starken Wachstumskurs aufweisen

gegenüber weiterem Fremdkapital

- Mezzaninkapital ist nachrangig gegenüber allen Formen des Fremdkapitals
- Mezzaninkapital ist während der gesamten Laufzeit unkündbar
- Spezifische Sicherheiten wie Forderungszessionen, Hypotheken oder Bürgschaften sind nicht erforderlich
- Die Höhe der Rendite und des **Equity Kickers** (Recht auf Anteil zu einem attraktiven Preis bei einem Börsengang) richten sich nach dem Unternehmenserfolg
- Ein Netzwerk an Kontakten und zusätzliches Know-how werden zur Verfügung gestellt

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass Mezzaninkapital das Expansions- und Internationalisierungsrisiko trägt, nicht jedoch das Produktentwicklungsrisiko.¹⁶⁸ Mezzaninkapital wird aus Sicht der Banken meist dem Eigenkapital hinzugerechnet, was zur Folge hat, dass die Kreditfähigkeit des Unternehmens verbessert wird. Für Unternehmen mit guter Eigenkapitalstruktur ist eine Finanzierung mittels üblichen Fremdkapitals (Kredit), meist günstiger als mit Mezzaninkapital. Mezzaninkapital kommt dementsprechend auch für Unternehmen in Frage, welche einen starken Wachstumskurs verfolgen und dabei keine Änderung der Eigenkapitalstruktur haben wollen. Zu beachten ist hierbei natürlich, dass kein Equity Kicker vereinbart wurde.

¹⁶⁷ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Mezzaninkapital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 24.03.2013)

¹⁶⁸ Vgl. Unternehmensfinanzierung: Mezzaninkapital. In: URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 24.03.2013)

Vorteile	Nachteile	Kosten
Zusätzliches Know-how	Durch die Nachrangigkeit besteht ein höheres Risiko für die Investoren	Rendite von 10 % bis 20 %
Steuerlich abzugsfähig		Tilgung
Keine Abgabe von Unternehmensanteilen	Dadurch ist eine stärkere Überwachung notwendig	Gewinnabhängige Verzinsung
Unkündbarkeit während der gesamten Laufzeit	Unternehmen darf nicht an der Börse notieren	

Tab. 19: Beurteilung Mezzaninkapital¹⁶⁹

2.5 Das Bauprojekt

2.5.1 Von der Präqualifikation zum laufenden Baubetrieb

Bevor Bauunternehmen an Ausschreibungen für Bauprojekte, die von öffentlichen Auftraggebern stammen, teilnehmen dürfen, müssen diese eine Präqualifikationsphase durchlaufen, um festzustellen, ob das Unternehmen in der Lage ist, das Projekt sowohl technisch als auch wirtschaftlich vollständig durchzuführen.

Nach positiver Präqualifikation ist es dem Unternehmen somit möglich, an öffentlichen Ausschreibungen teilzunehmen. Dieses Verfahren ist für Bauunternehmen wie auch für die Auftraggeber von großer Bedeutung, da die Auswahl der Bauunternehmen reduziert wird und somit nur noch jene übrig bleiben, die auch in der Lage sind, das vom Auftraggeber ausgeschriebene Objekt auszuführen und zu finanzieren.

Durch den Eintrag in die Präqualifizierungsliste bestätigen die Bauunternehmen ihre Zuverlässigkeit, Fachkundigkeit und Leistungsfähigkeit gegenüber öffentlichen und privaten Auftraggebern.

¹⁶⁹ Eigene Quelle

Der Begriff Präqualifikation lässt sich wie folgt definieren:¹⁷⁰

- Präqualifikation ist die vorgelagerte auftragsunabhängige Prüfung eines Eignungsnachweises nach festgelegten Kriterien der in § 6 VOB/A erläuterten Anforderungen
- Bundesweit gibt es eine einheitliche Auflistung von präqualifizierten Unternehmen, welche öffentlich über das Internet abgefragt werden können
- Die Präqualifizierungsstelle ist ein privates Unternehmen, welches vom „Verein für die Präqualifikation von Bauunternehmen“ den Auftrag erhält, die Präqualifikation kompetent und unabhängig durchzuführen (je nach Land unterschiedlich)
- Der Antragsteller kann jede natürliche oder juristische Person sein, die sich gewerbsmäßig mit der Ausführung von Bauleistungen befasst

Angebotsbearbeitung und Entscheidung

Das Unternehmen muss im ersten Schritt abwägen, ob sich die Teilnahme mit allen Chancen und Risiken lohnt. Der Entscheidungsvorgang an und für sich muss mit allen relevanten Aspekten nachvollziehbar sein. Die entscheidungsrelevanten Argumente müssen strukturiert dokumentiert sein, um die Vor- bzw. Nachteile in dieser Entscheidungsphase gegenüberstellen zu können.¹⁷¹

Die Phase der Angebotsbearbeitung ist für Bauunternehmen äußerst kostenintensiv und ressourcenbindend. Es besteht darüber hinaus das Risiko, keinen Zuschlag zu bekommen. Deswegen ist es entscheidend, schon im Vorfeld das Projekt genau zu evaluieren, um zu erkennen ob das Projekt für das Unternehmen in die nähere Auswahl kommen soll.

¹⁷⁰ Vgl. Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Stadtentwicklung
Leitlinie für die Durchführung eines Präqualifizierungsverfahrens,
in der Fassung vom 25.10.2012. S. 4.

¹⁷¹ Vgl. Nebe, Lars: Kennzahlengestütztes Projekt-Controlling in Baubetrieben,
Dissertation, Dortmund 2003, S. 314.

Entscheidungskriterien können sein:¹⁷²

- Sind entscheidende Wettbewerbsvorteile bezogen auf das Geschäftsfeld (Bauprojekt) vorhanden. (Konkurrenzverbot im Zuge eines BOT-Modells)¹⁷³
- Bonität, Ruf und Zahlungsmoral des Auftraggebers bzw. der ausschreibenden Unternehmen
- Gibt es Aussicht auf Folgeaufträge
- Lage, Art und Größe des Bauprojektes
- Auslastungsgrad (Bestand der Aufträge) und Termine
- Abgleich von vorhandenen und notwendigen Personalkapazitäten und Personalqualifikationen

Entscheidet man sich nach diesen Gesichtspunkten für eine Angebotsbearbeitung, werden anhand der Ausschreibungsunterlagen die benötigten Ressourcen bestimmt und nach Vorgabe eines Leistungsverzeichnisses eingepreist.¹⁷⁴ In der Kalkulationsphase wird bereits entschieden, welche Bauleistungen an Nachunternehmer vergeben werden. In dieser Phase werden auch die Gemeinkosten, die Einzelkosten und die Kosten für das Personal (Bruttomittelohn) berechnet und in die Kalkulation eingepflegt.

Im nächsten Schritt erfolgt die Vertrags- und Angebotsprüfung, bei welchem ein vollständiger Abgleich der Ausschreibungsunterlagen mit den kalkulierten Leistungen erfolgt. In dieser Phase ist das Controlling und Vertragsmanagement von immenser Bedeutung, da es aus strategischen Gründen wichtig ist, alle wesentlichen Vertragsbestandteile zu kennen, um in weiterer Folge Rechtsstreitigkeiten und Qualitätsmängel zu vermeiden. Aus diesem Grund sind Vertragsbestandteile, wie z. B. Termine, Vergütungen und eventuelle Vertragsstrafen (Pönaln) genau zu prüfen und müssen im Angebot strategisch berücksichtigt werden.¹⁷⁵

¹⁷² Vgl. Nebe, Lars: a.a.O., S. 315.

¹⁷³ Vgl. Jacob, Dieter; Stühr, Constanze: S. 45.

¹⁷⁴ Vgl. Nebe, Lars: a.a.O., S. 315 f.

¹⁷⁵ Vgl. ebenda, S. 317 ff.

In der letzten Phase erfolgt die Abgabe des Angebotes. Dabei ist die ordentliche Abgabe mit allen erforderlichen Dokumenten und den terminlichen Gegebenheiten zu beachten, um nicht aus formalistischen Gründen ausgeschlossen zu werden.

In der Bauausführungsphase sind die gesamten Tätigkeiten bzw. Abläufe, bezogen auf das Bauvorhaben, genau zu dokumentieren (Bautagebücher). Anweisungen und spezielle Bauausführungen müssen in Form von Arbeitsanweisungen dokumentiert werden und sind auch den Arbeitsplänen beizulegen.¹⁷⁶ Die exakte Dokumentation hat den Vorteil, dass die gesammelten Erfahrungen für die nächsten Projekte verwendet werden können, um das Fehlerpotential für Folgeprojekte zu reduzieren und um gleichzeitig einen strategischen Vorteil gegenüber der Konkurrenz zu schaffen.

Das Controlling ist in dieser Phase vorwiegend für die Qualitätssicherung verantwortlich. Ab diesem Zeitpunkt muss eine übersichtliche und gut strukturierte Leistungs- und Kostenrechnung erarbeitet werden, um die Ist-Daten des Bauprojektes mit den Plan-Daten vergleichen zu können. Werden in dieser Rechnung Abweichungen festgestellt (Budgetüberschreitung, Überschreitung der Bauzeit), müssen die erforderlichen Maßnahmen umgehend eingeleitet werden, um den Erfolg des Projektes gewährleisten zu können. Die gesammelten Daten des Ist-Zustandes werden auch für Folgeprojekte herangezogen, um das Risiko für diese Projekte schon in der Eingangsphase zu reduzieren.

Durch die Quantifizierung der Leistung und der Kosten werden die Optimierungspotenziale transparent und ermöglichen im nächsten Schritt eine Wirtschaftlichkeitskontrolle.¹⁷⁷ Um die tatsächlichen Kosten des Projektes darstellen zu können, müssen monatlich Erfolgsabgrenzungen durchgeführt werden, die den genauen Werteverzehr des Projektes widerspiegeln.

¹⁷⁶ Vgl. Nebe, Lars: a.a.O., S. 317.

¹⁷⁷ Vgl. Horváth, Peter; Urban, Georg: Qualitätscontrolling, Stuttgart 1990, S. 14.

2.5.2 Frühwarnsignale

Risikoidentifikation ist für den Erfolg bei Bauprojekten von erheblichem Wert, da die genaue Evaluierung von möglichen Störfaktoren und den dazugehörigen Gegenmaßnahmen maßgeblich zum wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beiträgt. Auf Grund der Tatsache, dass nicht jedes Projekt dieselben Risiken in sich birgt, muss daher jeder einzelne Auftrag auf sein Risikopotential hin überprüft werden. Der wichtigste Prozess im Zusammenhang des Risikomanagements stellt das Erkennen von Risiken dar, da nur identifizierte Risiken auch bewertet und somit in den Entscheidungsprozess mitaufgenommen werden können.

Risikoidentifikation (Frühwarnsignale):¹⁷⁸

- Wirtschaftliche Risiken
 - Marktrisiken
 - Finanzierungsrisiken
 - Zulieferrisiken
 - Betriebsrisiken
 - Managementrisiken
- Technische Risiken
 - Verfahrenstechnische Risiken
 - Konstruktionsrisiken
 - Abbau- und Reserverisiken
 - Fertigstellungsrisiken
- Sonstige Risiken
 - Force-Majeure Risiken
 - Länderrisiken

Zu den branchenimmanenten Risiken können unter anderem auch das Witterungsrisiko und das Baugrundrisiko gezählt werden. Ausfallstage, bedingt durch Schlechtwetter, können mühelos quantifiziert werden.¹⁷⁹ Im Gegensatz zu einer verringerten Leistung auf Grund von Witterungseinflüssen, wie z. B. hohe Temperaturen oder hohe Luftfeuchtigkeit.

¹⁷⁸ Vgl. Tytko, Dagmar: a.a.O., S. 146.

¹⁷⁹ Vgl. Lars, Nebe: a.a.O., S. 324.

Das Baugrundrisiko jedoch verbleibt, branchenüblich, bei den Bauherren. Jedoch sollte das Bauunternehmen auf jeden Fall die örtlichen Gegebenheiten des Grundstückes genau überprüfen, um diese auch in die Kalkulation mit aufnehmen zu können. Das Baugrundrisiko kann vertraglich auch auf das Bauunternehmen abgewälzt werden, jedoch kann einer solchen Übereinkunft nur stattgegeben werden, sofern es auch ein verlässliches Bodengutachten seitens der Bauherren gibt.¹⁸⁰

Die identifizierten Risiken müssen aus folgenden Gesichtspunkten betrachtet werden:¹⁸¹

- Der Auswirkungen und der Eintrittswahrscheinlichkeiten
- Der Bedeutung der einzelnen Risikofaktoren
- Das Gesamtrisiko des betrachteten Unternehmens bzw. Projektes
- Der Ausgeglichenheit von Chance und Wagnis

Das letztendliche Ziel der Risikoanalyse ist es, die identifizierten Risiken zu quantifizieren, um diese in Zeit- und Geldeinheiten bewerten und um entsprechende Sicherungsmaßnahmen einleiten zu können.

Ereignis	Verzüge in % der vertragl. Bauzeit	Kosten in % der Auf- tragssumme
KATASTROPHAL	20%	25%
GROSS	10%	15%
MITTEL	5%	8%
KLEIN	3%	3%
UNBEDEUTEND	0%	1%

Abb. 12: Auswirkung von Risikoereignissen auf die Projektkosten¹⁸²

¹⁸⁰ Vgl. Nebe, Lars: a.a.O., S. 325.

¹⁸¹ Vgl. Tytko, Dagmar: a.a.O., S. 146 f.

¹⁸² ALPINE Bau GmbH

Nachstehend wird ein Prüfexemplar zur Risikoidentifikation in der Angebotsphase gezeigt, um Frühwarnsignale vorzeitig zu erkennen.

Angebot _____	Kalk. Nr. _____	Kalulant Kurzzeichen _____
---------------	-----------------	-------------------------------

Angebotsdaten allgemein Eingangsdatum _____

BAUVORHABEN _____

Ausführungsort _____

Auftraggeber _____	Tel. _____	Fax _____
Sachbearbeiter _____	Tel. _____	Fax _____
Planung /Architekt _____	Tel. _____	Fax _____
Sachbearbeiter _____	Tel. _____	Fax _____

Abgabe: Ort _____ Termin _____

Abgabezeit _____ Eröffnungszeit _____ Zuschlagsfrist _____

Angebot nach Leistungspositionen ☐

Funktionale Ausschreibung ☐

Zertifikate gefordert ISO 9001 ☐ ISO 14001 ☐ OHSAS 18001 ☐

Subunternehmer bekanntgeben ☐ nein ☐ ja Welche _____

Höchstgrenze für Subleistungen ☐ nein ☐ ja _____ % Ausschreibung offen ☐

QM-System verlangt ☐ nein ☐ ja Nicht offen ☐

Wahlangebote zulässig ☐ nein ☐ ja Verhandlungsverfahren ☐

Allgem. Rechtl. Vertragsbed. lt. ÖNORM ☐ nein ☐ teilweise ☐ ja Private Ausschreibung ☐

Andere Vertragsbedingungen _____ Begehung vorgeschrieben ☐ nein ☐ ja

Termin _____

Kaufmännische Angebotsmerkmale Baubeginn _____ Bauende _____

- Auslandsprojekt ☐ nein ☐ ja wo _____
- Angebotsvadium ☐ nein ☐ ja Höhe bzw. % _____
- Erfüllungsgarantie ☐ nein ☐ ja Höhe bzw. % _____
- Bonität prüfen ☐ nein ☐ ja **Auf Anordnung Bereichsleiter!**
- Zahlungsgarantie ☐ nein ☐ ja Höhe bzw. % _____
- Verzugszinsen ☐ nein ☐ ja Höhe: _____ %
- Preise fest ☐ nein ☐ ja Preisbasis: _____ Index _____
- Pauschale ☐ nein ☐ ja
- Fixer Zahlungsplan ☐ nein ☐ ja
- Vorauszahlung ☐ nein ☐ ja Höhe bzw. % _____
- Vorfinanzierung ☐ nein ☐ ja Wie _____

Rechnungslegung

	Prüffrist Tage	Zahlungsziel ohne Skonto	Skonti %	Skontofristen Tage	DR/HR %	Bankgarantie DR / HR
Teilrechnung						<input type="checkbox"/> nein <input type="checkbox"/> ja
Schlußrechnung						<input type="checkbox"/> nein <input type="checkbox"/> ja

Vertragsstrafen

auf Endtermin ☐ nein ☐ ja Modalität _____

auf Zwischentermine ☐ nein ☐ ja Modalität _____

• max. Höhe unbegrenzt ☐ nein ☐ ja Max. Höhe _____

Gewährleistung Fristen _____

• **Versicherungen** liegt erweiterte Haftung gegenüber Gesetz vor ☐ nein ☐ ja

Bauwesenversicherung durch AG ☐ nein ☐ ja Höhe bzw. % _____

• Zusätzl. Versicherungen einzurechnen ☐ nein ☐ ja welche _____

• Kaufmännische Prüfung erforderl. ☐ nein ☐ ja **Wenn ja, betreffende Teile des LV weiterleiten !**

Sind in diesem Abschnitt mit • markierte Fragen mit ja zu beantworten oder liegen sonstige Angaben außerhalb der Rahmenvorgaben der KZV, so ist dieses Blatt umgehend an die KNL weiterzuleiten. Die Angebotsabgabe ist in diesen Fällen an die Zustimmung der KNL gebunden.

Abb. 13: Checkliste Angebotscontrolling¹⁸³

¹⁸³ ALPINE Bau GmbH

2.5.3 Strategien

Um den jeweiligen Risiken entgegenzuwirken, müssen dementsprechende Sicherungsmaßnahmen eingeleitet werden um den Projekterfolg nicht zu gefährden, bzw. den zu erwartenden Schaden durch das Eintreten eines Risikoszenarios so gering als möglich zu gestalten.

Sicherungsmaßnahmen müssen bezüglich des **technischen** und **wirtschaftlichen** Auftretens eingeleitet werden.¹⁸⁴

Für **Reserve und Abbaurisiken** werden geologische Gutachten und Probebohrungen erstellt, um auf alle relevanten Risiken bezüglich des Baugrundes informiert zu sein. Den Reserverisiken kann mit Nachlieferungs- oder Ankaufsverpflichtungen begegnet werden.

Um die **Konstruktionsrisiken** zu beschränken, sollen erprobte und bereits zur Anwendung gekommene Technologien verwendet werden. Im Besonderen werden auch die Konstruktionsbüros, Bauunternehmer (NU) und eventuelle Anlagenbauer anhand von Erfahrungsnachweisen (Präqualifikation) geprüft.

Den **Fertigstellungsrisiken** wird anhand von Fertigstellungsgarantien und Nachfinanzierungsverpflichtungen sowie Know-how-Nachweise von Ingenieurfirmen entgegengewirkt.

Verfahrenstechnische Risiken können mittels einer Know-how-Bewertung der Konstruktionsunternehmen analysiert werden, um etwaige Unterbrechungen oder Verzögerungen des Produktionsprozesses zu verhindern.

Zu den **betriebswirtschaftlichen Risiken** zählen jene Risiken, welche durch unternehmerische Entscheidungen und durch externe Einflüsse bedingt sind.¹⁸⁵

¹⁸⁴ Vgl. Tytko, Dagmar: a.a.O., S. 148.

¹⁸⁵ Vgl. Nebe, Lars: a.a.O., S. 325.

Betriebsrisiken können durch Betriebsunterbrechungsversicherungen, langfristige Versorgungsverträge, Arbeitsmarktanalysen und einer sorgfältigen **Personalauswahl** minimiert werden.

Managementrisiken können durch die Verpflichtung von Managementgesellschaften mit Erfahrungsnachweisen aus Referenzprojekten und mittels Einbindung des verantwortlichen Projektteams (Erfolgsbeteiligung) ebenfalls reduziert werden.

Zuliefererrisiken können durch langfristige Zulieferverträge eingeschränkt werden.

Marktrisiken werden durch langfristige Abnahmeverträge kompensiert (Beispiel: BOT-Modell für Autobahnen oder Wasserkraftwerke).

Finanzierungsrisiken können mit Zins- Währungsswaps, Zinscaps, Kurs-sicherungsklauseln reguliert werden. Zinsswaps sind auf Grund der langen Vertragslaufzeiten im Projektfinanzierungsgeschäft äußerst nützliche Instrumente, auf die im Zuge dieser Arbeit noch näher eingegangen wird.¹⁸⁶

Um die Risiken zu quantifizieren und um die notwendigen Strategien einleiten zu können, muss hierfür eine monatliche Kontrollrechnung durchgeführt werden, welche die notwendigen Informationen zur Steuerung, sowohl technisch als auch wirtschaftlich, liefert.¹⁸⁷ Im laufenden Baubetrieb wird die Arbeitskalkulation ständig mit den evaluierten Ist- und Wird-Daten dargestellt, um schon während der Ausführungsphase über Budgetüberschreitungen rechtzeitig informiert zu sein.

Ergeben sich etwa durch veränderte Rahmenbedingungen (veränderte Geologie) höhere Herstellkosten, müssen diese in die Wird-Daten der Arbeitskalkulation einfließen.¹⁸⁸ Durch diese Maßnahme wird es erst möglich, gezielte Nachtragskalkulationen zu verfassen, um die Herstellungskosten, bezogen auf die veränderten Rahmenbedingungen, decken zu können.

¹⁸⁶ Vgl. Tytko, Dagmar: a.a.O., S 151.

¹⁸⁷ Vgl. Oepen, Ralf-Peter: Phasenorientiertes Bauprojekt-Controlling. 2. Überarbeitete und ergänzte Auflage. Düsseldorf: Verlag BWI-Bau 2008. S. 4.

¹⁸⁸ Vgl. ebenda, S 5 f.

Die folgende Abb.: 14, zeigt eine fiktive Projektbewertung anhand von Ist-Daten inkl. der Prognosedaten, bezogen auf die gesamte Baudauer:¹⁸⁹

project: example profitable project				
FORECAST UNTIL COMPLETION				
COSTS				
working budget	date: 30.04.208			31.149,0
or				
tender calculation				
not yet recognised costs				
i.e.:				
for variations (increase/decrease of performance)			1.000,0	
not yet submitted annexes/addendum			0,0	
claims/extra costs subcontractors			2.000,0	
consultancy expenses			0,0	
other			500,0	
				3.500,0
interests				395,0
other costs				
				720,0
				35.764,0
cost escalation clauses				
	mainly in	the costs of working budget		
	3,0%	of	140,0	4,2
allocations :		only when not in the unit prices		
branch alloc.	0,0%	of	in working budget	0,0
HQ / Holding	2,0%	of	38.310,0	766,2
total estimated costs				36.534,4
FORECAST UNTIL COMPLETION				
REVENUE				
performance acc. Contract	lump sum			
or				
expected quantity (quantities acc.				
working budget) x unit prices acc.contract				34.945,0
approved/ ordered annexes or variations				
		included in a.m. amount		
controversial subjects	controv. Amount	estimation	expected am.	
			0,0	
			0,0	
				0,0
claims				
	planned amount	estimation	expected am.	
a) not yet requested				
	3.500,0	55%	1.925,0	
			0,0	
b) requested but not submitted				
	2.000,0	45%	900,0	
			0,0	
c) submitted but not approved				
	1.200,0	45%	540,0	
			0,0	
				3.365,0
price gliding clause				
main contract	3,0%	of	150,0	4,5
annexes	4,0%	of	0,0	0,0
				4,5
revenues third parties (not customer)				
				150,0
total estimated revenue				38.464,5
	result	+ 5,0%		1.930,1

¹⁸⁹ Eigene Quelle

2.6 Organisation von Bauprojekten

2.6.1 Projektbeschreibung anhand des Projektes C917, C918

Im Rahmen des Ausbaus der Metrolinie in Singapur, wurde die ALPINE Bau GmbH mit der Planung und Ausführung des Projektes, C917 und C918 beauftragt. Der Bauauftrag wurde von der LTA (Land Transport Authority) vergeben. Die Auftragshöhe für diese zwei Abschnitte beträgt 670,74 Mio. Singapur Dollar. Die geplante Fertigstellung der gesamten „Downtown Linie Bauphase 2“ ist für 2016 geplant. Das Bauprojekt C917 umfasst mit einer Auftragssumme von 320,7 Mio. Singapur Dollar, den Bau der Stationen „Blackmore“ und „Sixth Avenue“. C918 besitzt einen Auftragswert von 350,04 Mio. Singapur Dollar und umfasst den Bau der Station „Tan Kah Kee“. Die Station „Tan Kah Kee“ kann im Notfall auch für den Zivilschutz verwendet werden. Die „Downtown Linie Bauphase 2“, welche die Bukit Timah Linie umfasst, hat eine Länge von insgesamt 16,6 km und beinhaltet 12 Stationen, welche zur Gänze unterirdisch errichtet werden. Durch diese Linie wird der nordwestliche Teil mit dem Zentrum Singapurs verbunden.

Angaben zu C917:

Stationen: „Sixth Avenue“ und „Blackmore“

Tunnel: Doppelröhre mit jeweils einer Länge von 1.386 m, je Röhre.
Der Vortrieb erfolgt mittels einer TBM (Tunnelbohrmaschine).

Bauzeit: 46 Monate

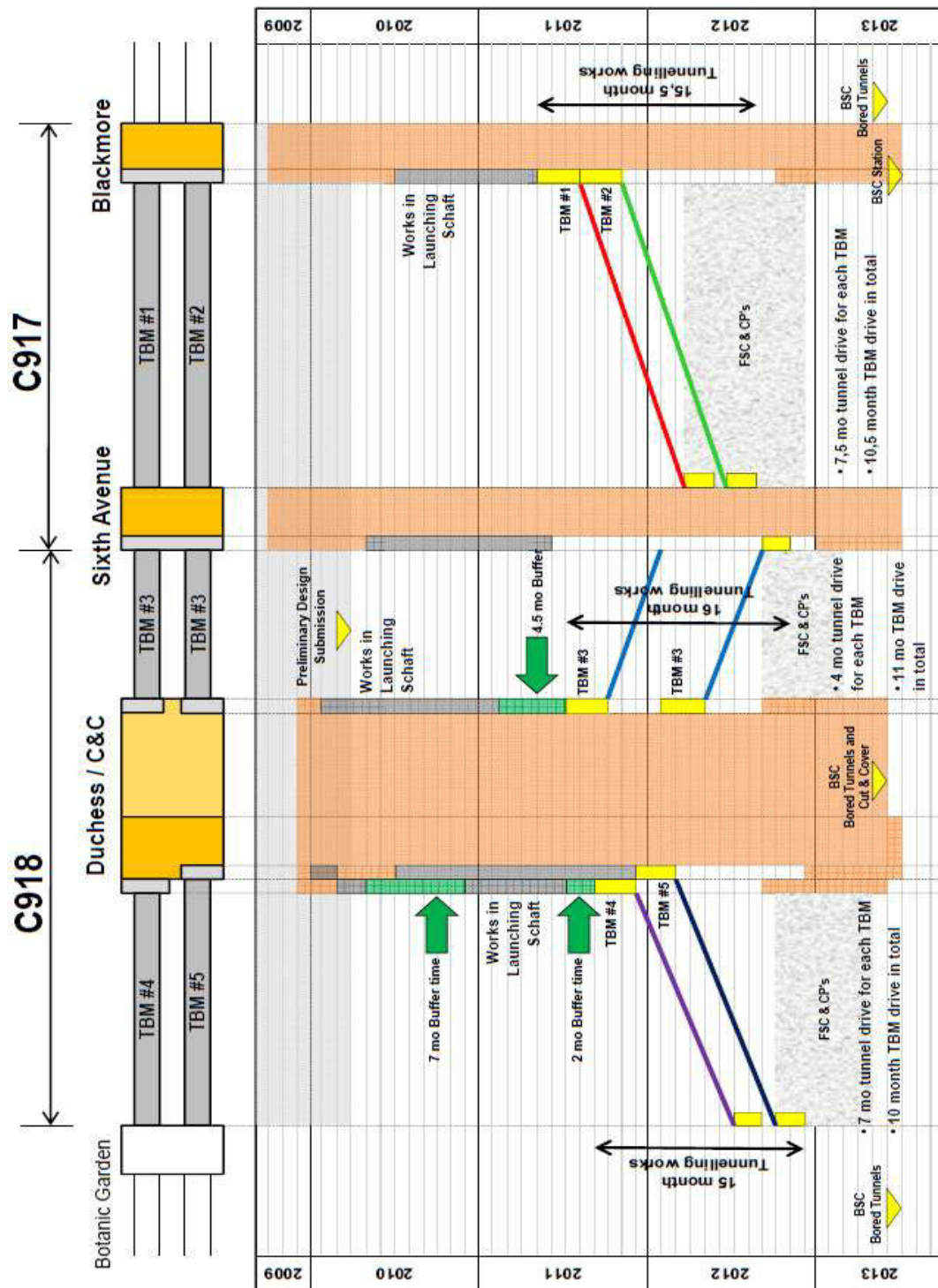
Angaben zu C918:

Stationen: Tan Kah Kee

Tunnel: Doppelröhre mit jeweils einer Länge von 1.475 m, je Röhre.
Der Vortrieb erfolgt teils in offener Tunnelbauweise und teils mittels einer TBM.

Bauzeit: 46 Monate

Die Kosten des Eigen- und Fremdkapitals betragen 7,6 % p.a.

Abb. 15: Bauzeitplan: C917, C918¹⁹⁰¹⁹⁰ ALPINE Bau GmbH

2.6.2 Vollständiger Finanzplan

Um den genauen Finanzierungsbedarf eines Bauprojektes identifizieren zu können, ist die Erstellung eines Finanzplanes notwendig. Im ersten Schritt werden die Zahlungsströme schon in der Kalkulationsphase anhand der Kalkulation und des Bauzeitplanes erstellt. Der Bauzeitplan ist in dieser Phase besonders wichtig, da er als vorläufiger Fahrplan herangezogen wird. Während der Projektausführungsphase müssen die jeweiligen Finanzpläne auf den letzten Stand der Daten angepasst werden.

Anhand des nachfolgend angeführten Finanzplanes wird ersichtlich, dass die Forderungen und Verbindlichkeiten im Entstehungsmonat gegenübergestellt werden. Der hierdurch entstehende Saldo stellt eine Finanzierungslücke dar, welche durch die entsprechenden Finanzinstrumente abgesichert werden müssen.

Die Erstellung von Finanzplänen ist dementsprechend auch die Grundlage für die Bestimmung des Finanzierungsbedarfes. Erst wenn der genaue Bedarf an liquiden Mitteln bestimmt ist, kann eine Strategie bezüglich der Wahl von Finanzierungsinstrumenten erfolgen. Bauprojekte sollten erst dann durchgeführt werden, wenn man die dafür notwendige Finanzierung gänzlich aufgestellt hat.

Unter dem Pkt. „Financing Intercompany“, wird in diesem Finanzplan die jeweilige Finanzierungsspitze ersichtlich, welche durch das Unternehmen finanziert und abgesichert werden muss. Darüber hinaus wird aus diesem Finanzplan ersichtlich, dass erst zum Ende des Projektes ein positiver Saldo verbleibt. Dies bedeutet, dass vorhergehende Perioden zwischenfinanziert werden müssen. Da es in der Baubranche oft üblich ist, erst am Projektende einen positiven Cash-Flow zu generieren, ist der Finanzplan als solches ein unverzichtbares Instrument, um das Liquiditätsrisiko quantifizieren zu können. Unter dem Pkt. „Credit Facilities“ wird die zur Verfügung stehende Finanzierung angezeigt.

CONCEPT	May 2013	June 2013	July 2013	August 2013	September 2013	October 2013	November 2013	December 2013	TOTAL
a. OPERATING RECEIPTS	0,000	0,000	1,350,900	1,197,000	1,306,800	1,415,700	1,200,600	2,650,000	9,121,000
b. OTHER OPERATING RECEIPTS	0,000	0,000	67,000	10,000	30,000	0,000	0,000	0,000	107,000
TOTAL OF OPERATING PAYMENT	217,000	1,064,000	2,665,000	3,318,000	1,179,000	3,304,000	2,690,000	2,491,000	16,928,000
c. PAYROLL	117,000	79,000	79,000	60,000	42,000	79,000	134,000	116,000	706,000
d. ACTIVITY TAX <i>N.A.T.</i>	0,000	-246,000	-221,000	-242,000	-267,000	-225,000	-194,000	-225,000	-1,620,000
e. SUPPLIERS	100,000	1,231,000	2,750,000	3,500,000	1,334,000	3,450,000	2,750,000	2,600,000	17,715,000
f. PAYMENT TO INTERCOMPANY	0,000	0,000	0,000	0,000	20,000	0,000	0,000	0,000	20,000
g. SUNDRY	0,000	0,000	57,000	0,000	50,000	0,000	0,000	0,000	107,000
h. NON-CURRENT ASSET PAYMENTS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MONTH OPERATING BALANCE	-217,000	-1,064,000	-1,247,100	-2,111,000	157,800	-1,888,300	-1,489,400	159,000	-7,700,000
CUMMULATIVE OPERATING BALANCE	-217,000	-1,064,000	-1,247,100	-2,111,000	157,800	-1,888,300	-1,489,400	159,000	-7,700,000
i. OPENING BALANCE	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
j. WITHDRAWN CREDIT FACILITIES (negative value)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
k. FINANCIAL CHARGES	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	72,000
l. REPAYMENT OF LOANS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
m. FINANCIAL INVESTMENTS	0,000	0,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	60,000
n. FINANCING INTERCOMPANY	226,000	1,073,000	1,644,000	2,292,000	50,000	2,333,000	1,788,000		9,406,000
o. NON OPERATING RECEIPTS									
p. NON OPERATING PAYMENTS		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
END OF MONTH NON OPERATING BALANCE	217,000	1,064,000	1,247,100	2,111,000	-157,800	1,888,300	1,489,400	-73,900	7,785,100
NON OPERATING CUMMULATIVE BALANCE	217,000	1,064,000	1,247,100	2,111,000	-157,800	1,888,300	1,489,400	-73,900	7,785,100
END OF MONTH TOTAL BALANCE (local currency)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	85,100	85,100
CUMMULATIVE TOTAL BALANCE (local currency)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	85,100	85,100
q. CREDIT FACILITIES (LIMIT)	2,124,000	1,277,000	706,000	58,000	2,300,000	17,000	562,000	2,350,000	0,000

Abb. 16: Finanzplan, Bauprojekt¹⁹¹¹⁹¹ Eigene Quelle

2.6.3 Maßnahmenkatalog bei Erkennen von Störungen

Im Zuge des Baubetriebes können bei internationalen Bauprojekten, die nicht im EURO-Raum abgerechnet werden, finanzwirtschaftliche Störungen hinsichtlich des Wechselkurses und der Zinsentwicklung auftreten. Um solche Risiken zu minimieren ist es daher unbedingt erforderlich, Hedginginstrumente einzusetzen, mit denen es möglich ist, solchen Risiken zu begegnen bzw. sie kalkulierbar zu machen. Gerade in der Anfangsphase ist es bei Bauprojekten wichtig die Liquiditätslücken zu schließen, da es der Tatsache entspricht, dass Bauleistungen erst nach ca. 90 - 120 Tagen dem Projekt als liquide Mittel wieder zur Verfügung stehen. In diesem Kapitel wird daher im Besonderen auf das Hedging von Wechselkursschwankungen Bezug genommen. Es gilt die einzelnen Währungsrisikopositionen zu erkennen welche abgesichert werden müssen. Daher ist ein Finanzplan wie unter **Pkt. 2.6.2** dargestellt, notwendig. Um eine verlässliche Hedge-Strategie aufbauen zu können, muss die Höhe und der Zeitpunkt bekannt sein. Daher muss im Finanzplan darauf Rücksicht genommen werden und zur Erhöhung der Transparenz die Eintrittswahrscheinlichkeit miteinbezogen werden.¹⁹²

Forwards sind eine vergleichsweise alte Methode des klassischen Termingeschäftes und eignen sich gut für die Absicherung von bereits gebuchten Bilanzpositionen, wie z. B. Fremdwährungsforderungen und Verbindlichkeiten.¹⁹³ Die Fremdwährungsrechnung wird zum jeweiligen funktionalen Tageskurs umgerechnet und es ergibt sich somit ein vorzeitiger Bilanzwert. Diese Rechnung wird aber erst zu einem späteren Zeitpunkt in der jeweiligen Fremdwährung ausgeglichen. Durch diese zeitliche Verschiebung entsteht nun ein Wechselkursrisiko, da sich der Kurs zum Zeitpunkt der Zahlung mit hoher Wahrscheinlichkeit verändern wird und der zukünftige Kurs ohne Sicherungsgeschäft nicht exakt bestimmbar ist. Um nun das Währungsrisiko schon bei Rechnungslegung genau bestimmen zu können, be-

¹⁹² Vgl. Seethaler, Peter; Steitz, Markus: Praxishandbuch Treasury-Management, Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, 1. Auflage, Wiesbaden 2007, S. 349.

¹⁹³ Vgl. Volkart, Rudolf: Corporate Finance, Grundlagen von Finanzierung und Investition, Zürich 2003, S. 685.

dient man sich eines Forwards. Bezogen auf den Finanzplan unter **Pkt. 2.6.2** würde sich folgendes Beispiel ergeben:

Ein österreichisches Bauunternehmen kauft Waren eines singapurianischen Herstellers um SGD 100.000,00. Das Zahlungsziel wurde auf 2 Monate gelegt. Da das Projekt vor Ort noch keine freie Liquidität generieren konnte wurde die Zahlung durch den österreichischen Mutterkonzern vereinbart. Darüber hinaus ergeben sich noch weitere Zahlungen über SGD 126.000,00 die ebenfalls in das Termingeschäft mit aufgenommen werden. Der Kassakurs Euro/SGD und der Terminkurs für 2 Monate liegen bei 1,62. Das österreichische Unternehmen will nun die Zahlung absichern, schließt eine Forward über die Höhe des Grundgeschäftes ab und erhält zum fixierten Termin in 2 Monaten zu einem Kurs von 1,62 SGD 226.000,00 im Wert von Euro 139.506,00 um die Verbindlichkeiten auszugleichen.

Wenn man das Geschäft ohne einen Forward-Kontrakt abgeschlossen hätte, kommt es bei einer Veränderung des Kurses zu einem Währungsgewinn oder Währungsverlust. Würde der Kurs in 2 Monaten bei 1,70 liegen, müsste man dafür nur Euro 132.941,00 zahlen und hätte somit einen Gewinn von Euro 6.565,00. Umgekehrt, würde der Kurs auf 1,60 fallen, müsste man dafür Euro 141.250,00 zahlen, was einen Verlust von Euro 1.744,00 entspricht.

Der Nachteil des Devisentermingeschäftes besteht jedoch darin, dass eine unbedingte Erfüllungspflicht besteht, wodurch es keine Möglichkeit mehr gibt, von günstigeren Kursentwicklungen zu profitieren.¹⁹⁴

Der Unterschied von **Forwards** zu **Futures** besteht darin, dass diese an der Börse gehandelt werden können und stark standardisiert sind.¹⁹⁵ Bei einem **Forward** besteht die Option, diesen genau auf das Grundgeschäft abzustimmen, hingegen sind bei Futurekontrakten Menge, Preis, Qualität, Lieferzeitpunkt, Lieferort und Sicherheitsleistungen standardisiert.¹⁹⁶ Wird ein Future abgeschlossen, wird vom Clearing-House eine „initial margin“

¹⁹⁴ Vgl. Bank Austria Creditanstalt AG: Wechselkursrisiko-Management, Wien 2003, S.10.

¹⁹⁵ Vgl. Volkart, Rudolf: a.a.O., S. 688.

¹⁹⁶ Vgl. Nadvornik, Wolfgang; Brauneis, Alexander; Grechenig, Sibylle; Herbst, Alexander; Schuschnig, Tanja: Praxishandbuch des modernen Finanzmanagements, Wien 2009, S. 425.

gefordert, um die Einhaltung der Verpflichtung des Geschäftes zu gewährleisten. Sollte es im Laufe des Geschäftes zu Kursschwankungen kommen, erfolgt vom Clearing-House der Aufruf zur Margenaufstockung (margin call).¹⁹⁷ Zusammenfassend kann dementsprechend festgehalten werden, dass ein Future und ein Forward als unbedingtes Termingeschäft verstanden werden müssen. Mit dem Unterschied, dass bei einem Future keine individuelle Vertragsgestaltung möglich ist, sondern Futures hinsichtlich ihrer Ausgestaltung standardisiert und daher börsentauglich sind.

Ein weiteres Instrument um Kursschwankungen zu begegnen sind die sogenannten **Optionen**. Durch Optionen kann das Risiko des damit verbundenen Käufers abgesichert werden, welcher dafür eine Prämie an den Vermittler entrichten muss. Daher zählen die Optionen zu den bedingten Termingeschäften, da hier nur das Recht aber nicht die Pflicht für die Schließung des Kontraktes vorhanden ist. Somit entsteht für den Käufer ein besonderes Gewinn-Verlust-Profil, da er sich gegen steigende Kurse absichern kann.¹⁹⁸

Hierzu folgendes Beispiel angelehnt an den Finanzplan aus **Pkt. 2.6.2**:

Ein österreichisches Unternehmen kauft Waren eines singapurianischen Herstellers um SGD 100.000,00. Die Zahlung erfolgt auf Ziel in 2 Monaten. Kassakurs und Terminkurs für 2 Monate liegen bei 1,62. Zusätzlich bestehen noch Zahlungsverpflichtungen in der Höhe von SGD 126.000,00. Das österreichische Unternehmen möchte die Zahlung absichern und schließt daher mit der Bank ein Devisenoptionsgeschäft zum Kurs von 1,62 ab. Das Unternehmen muss dafür eine Prämie von Euro 400,00 bezahlen. Entwickelt sich der SGD-Kurs nach 2 Monaten auf 1,60, wird der Käufer die Option nutzen und das Geschäft zum vereinbarten Kurs von 1,62 abschließen. Entwickelt sich der Kurs aber auf 1,64, so wird der Käufer die Option fallen lassen und sich den Fremdwährungsbetrag am Kassamarkt besorgen. Der dadurch entstandene Kursgewinn wird nun noch um die EUR 400,00 reduziert.

¹⁹⁷ Vgl. Volkart, Rudolf: a.a.O., S. 688.

¹⁹⁸ Vgl. ebenda, S. 691 f.

Konträr zur Absicherung mit einem Forward-Kontrakt ist es mit einer Option möglich, an der positiven Entwicklung des Kurses zu partizipieren. In diesem Zusammenhang unterscheiden sich die **unbedingten Termingeschäfte** von den **bedingten Termingeschäften**. Im Gegensatz zu den derivativen Finanzinstrumenten gibt es auch noch die Möglichkeit der **originären Absicherungsinstrumente**. Durch diese Variante ist es dem Unternehmen möglich, Fremdwährungsverbindlichkeiten gegen Fremdwährungsforderung aufzurechnen, sofern diese betragsmäßig und währungsmäßig miteinander korrespondieren und dieselbe Fälligkeit aufweisen. Diese Art der Absicherung ist kein Hedging im herkömmlichen Sinne, sondern vielmehr ein Netting zwischen bereits offenen Positionen im Unternehmen. Es muss allerdings eine Übersicht über alle Fremdwährungspositionen vorhanden sein, damit diese Positionen transparent gemacht und quantifiziert werden können.¹⁹⁹ Durch das Aufrechnen der einzelnen Forderungen und Verbindlichkeiten erhält man somit eine Nettoposition, welche das verbleibende Risiko darstellt und dies nun abgesichert werden kann.

Finanzswaps sind ebenfalls Derivate, die außerbörslich abgewickelt werden können. Ein Swap ist nichts anderes als ein Finanzkontrakt, bei welchem die zukünftigen Cash-Flows getauscht werden.²⁰⁰ Ein wesentliches Merkmal ist aber die Vorteilhaftigkeit für beide Vertragsparteien.²⁰¹ Swap-Geschäfte kommen in unterschiedlichen Varianten vor, wobei als Grundformen des Swaps die Zins- und Währungsswaps genannt werden können. Bei einem Zinsswap wird der Austausch über zukünftige Zinszahlungen durch den Tausch von einer variablen in eine fixe Zinszahlung geregelt. Der Währungsswap hingegen dient der Absicherung von Zahlungsströmen von verschiedenen Währungen. Handelt es sich bei einem Swap-Geschäft um Veranlagungen, spricht man von Asset Swaps. Wird ein Swap für die Kapitalaufnahme eingesetzt (Fremdwährungsanleihe), wird dieser als **Liability Swap** tituliert.²⁰² Bei einem **Asset Swap** möchte sich der Investor vor einer für ihn ungünstigen Zinsänderung schützen. Dies erreicht man, in dem die

¹⁹⁹ Vgl. Peter, Seethaler ; Markus, Steitz: a.a.O., S. 406.

²⁰⁰ Vgl. Volkart, Rudolf: a.a.O., S. 689.

²⁰¹ Vgl. Prätsch, Joachim; Schikorra, Uwe; Ludwig, Eberhard: Finanzmanagement, 3.Auflage, Heidelberg 2007, S. 221.

²⁰² Vgl. Günther, Peter; Schittenhelm, Frank Andreas: Investition und Finanzierung, Eine Einführung in das Finanz- und Risikomanagement, Stuttgart 2003, S. 224.

variable Verzinsung gegen eine fixe Verzinsung getauscht wird. In der Regel wird der Investor diese Absicherung aber nur dann vornehmen, wenn er den Zinsmarkt als sehr volatil einschätzt und er sich gegen hohe Finanzierungskosten absichern möchte. Umgekehrt ist dies natürlich auch möglich, wenn der Investor davon ausgehen kann, dass sich die Finanzierungskosten durch den Tausch von einer fixen in eine variable Verzinsung ebenfalls senken lassen. Die typischen Eigenschaften für einen Zinsswap können also auf den Tausch von Zinszahlungen, bezogen auf eine Nominale, in einer Währung festgemacht werden. Bei dieser Art von Swaps werden keine Kapitalvolumina getauscht, sondern nur die darauf bezogenen Zinszahlungen.²⁰³

Werden bei einem Swap-Geschäft unterschiedliche Zahlungsströme getauscht, handelt es sich um einen **Währungsswap**. Bei einem Währungsswap handelt es sich im speziellen um eine Vereinbarung zwischen zwei Vertragspartnern, **Kapitalbeträge** und **Zinszahlungen** gegenseitig zu tauschen.²⁰⁴ Ein weiteres Merkmal des Währungsswaps ist, dass die ausgetauschten Kapitalbeträge zum selben Kurs rückgeführt werden, wie sie ursprünglich entstanden sind.

Hierzu ein Beispiel:

Auf Grund von umfangreichen Auslandsaktivitäten eines österreichischen Baukonzerns ist ein **Finanzierungsbedarf** in Höhe von SGD 14,6 Mio. entstanden. Bedingt durch das stabile Zinsniveau in Singapur und um den Kreditrahmen nicht ausschöpfen zu müssen, entscheidet sich das Unternehmen eine Anleihe zu platzieren. Bei einem derzeitigen Wechselkurs von 1,62, wird der Gegenwert für die Anleihe Euro 9 Mio. ausmachen. Im nächsten Schritt tauscht das österreichische Unternehmen den Betrag von Euro 9 Mio. zum Kurs von 1,62 und erhält somit 14,6 Mio. SGD (Kapitaltausch). Des Weiteren werden die aus der Anleihe fälligen Zinsen von der Gegenpartei bezahlt und das österreichische Unternehmen muss seine Zinsverpflichtungen in SGD begleichen (Tausch der Zinszahlungen).²⁰⁵

²⁰³ Vgl. Becker, Hans Paul: Investition und Finanzierung, Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 2. Auflage, Wiesbaden 2008, S. 245.

²⁰⁴ Vgl. Volkart, Rudolf: a.a.O., S. 690.

²⁰⁵ Vgl. ebenda, S. 690 f.

Demnach besteht ein Währungsswap aus einem Devisenkassageschäft (am Beginn), einem Austausch von Zinszahlungen und einem Devisentermingeschäft (am Ende).

In der folgenden Abbildung wird der Ablauf eines Währungsswaps dargestellt.

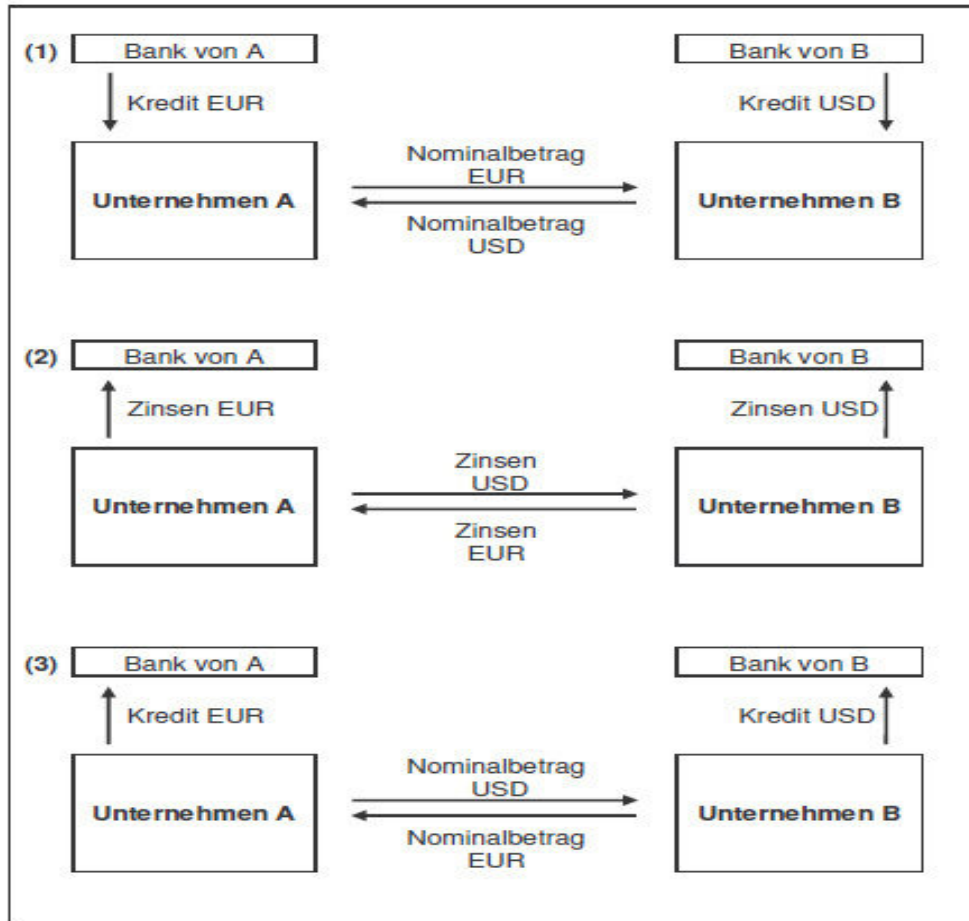


Abb. 19: Währungsswap²⁰⁶

²⁰⁶ Vgl. Becker, Hans Paul: a.a.O., S. 255

3 Resümee

3.1 Ergebnisse

In dieser Arbeit wurden verschiedene Finanzierungsinstrumente zur Kapitalbeschaffung von Bauprojekten herausgearbeitet. Um einen Expansionskurs durch internationale Bauprojekte **steuern** zu können, ist hierfür auch eine entsprechende Finanzierung notwendig, um das Unternehmen vor dem Risiko der Illiquidität zu bewahren. Die Ausarbeitung der einzelnen Finanzierungsinstrumente hat auch gezeigt, dass es nicht möglich ist, eine einzelne Variante als die strategisch sinnvollste zu klassifizieren, da jedes Finanzierungsinstrument, bezogen auf Mitspracherechte, Zinsen und Gewinnbeteiligung, unterschiedlich ist.

Im Zuge dieser Arbeit stellte sich auch heraus, dass es auf Grund der unterschiedlichen Varianten an Finanzierungsinstrumenten nicht möglich ist, die Kosten der Finanzierung **konkret** auf die Projekte zu übertragen. Es empfiehlt sich daher die gesamten Kapitalkosten auf einer eigens dafür eingerichteten Kostenstelle zu sammeln und anteilig (gemäß erbrachter Bauleistung) auf die einzelnen Projekte umzulegen.

Durch das Capital Asset Pricing Modell (CAPM), können die anfallenden Eigenkapitalkosten berechnet werden. Der risikofreie Zinssatz kann anhand von langfristigen Bundesanleihen ermittelt werden. Beta ist in diesem Zusammenhang ein Maß für das Risiko des Unternehmens. Die aktuellen Betawerte für die Bauindustrie können über die Deutsche Börse abgefragt werden. Die erwartete Rendite kann derzeit mit 8 % p.a. angenommen werden. Der risikofreie Zinssatz wird mit 5 % p.a. festgelegt. Das Branchenbeta beläuft sich auf 1,37 (Stand April 2013)

Eigenkapitalkosten = risikofreier Zinssatz + Beta*(erwartete Rendite - risikofreier Zinssatz)

$$5 \% + 1,37 \cdot (8 \% - 5 \%) = 9,11 \%$$

Anhand dieser Feststellung, betragen die Eigenkapitalkosten 9,11 % p.a.

Die Kosten für das Fremdkapital sind dementsprechend einfach zu ermitteln, da sie sich aus den jeweiligen Verträgen (Kreditvertrag) ableiten lassen. Die hier im Vorfeld ermittelten Kapitalkosten, können somit in der Kalkulation des Bauprojektes berücksichtigt werden und müssen durch die Bauleistung ihre Deckung finden.

Die Wahl der Finanzierung ist auch abhängig von der Unternehmenskultur bzw. der Unternehmensphilosophie. Sind die Eigentümer des Unternehmens nicht bereit, Mitspracherechte an den zukünftigen Investor abzutreten, ist eine Beteiligungsfinanzierung auszuschließen. Werden die Bauprojekte jedoch vorwiegend mit Fremdkapital finanziert, kann sich dies durch die eventuell hohe Zinsbelastung auf die Projektkosten niederschlagen und so zu einem geringeren Unternehmensergebnis führen. Es besteht darüber hinaus auch das Risiko, dass eine klassische Kreditfinanzierung durch die Bank fällig gestellt werden kann, was zur Folge hätte, dass das gesamte Unternehmen nicht mehr zahlungsfähig ist.

Daher muss der genaue Finanzierungsbedarf der Projekte durch einen detaillierten Finanzplan, wie unter **Pkt. 2.6.2** angeführt, ermittelt werden. Wird der Kapitalbedarf nicht ausreichend ermittelt und keine adäquate Finanzierung aufgestellt, kann dies in der Projektausführungsphase zu einem Liquiditätsengpass und in weiterer Folge zur Zahlungsunfähigkeit des gesamten Unternehmens führen. Betrachtet man internationale Bauprojekte in der Ausführungsphase kommt man zu dem Ergebnis, dass die Liquidität durch Zins- und Währungsrisiken ebenfalls massiv beeinträchtigt werden kann. Hierzu ist es ebenfalls von Bedeutung, die einzelnen Zusammenhänge und Sensitivitäten mittels eines Finanzplanes zu erkennen, um die Risiken quantifizieren zu können. Sind die einzelnen Risiken bekannt, wird anschließend mit Hilfe von Finanzinstrumenten eine Strategie hinsichtlich der Absicherung erstellt. Beispiele für die Anwendung solcher Finanzinstrumente wurden in dieser Arbeit angeführt.

3.2 Maßnahmen

Wie bereits eingangs erwähnt, muss die Wahl des einzusetzenden Finanzierungsinstrumentes im Einklang mit der Unternehmenskultur bzw. der Unternehmensphilosophie erfolgen. Die in diesem Werk ausgearbeiteten Tabellen sollen die einzelnen Finanzierungsmaßnahmen (Eigenkapitalfinanzierung und Fremdkapitalfinanzierung) bezüglich ihrer Vorteile, Nachteile und Kosten aufzeigen. Anhand dieses Vergleichs kann somit eine für die Expansionsstrategie vorteilhafte Finanzierungsmaßnahme eingeleitet werden, um eine solide Kapitalbasis für die Ausführung von internationalen Bauprojekten mit hoher Kapitalvolumina zu haben.

Wesentlich ist aber, dass der ermittelte Finanzbedarf, welcher durch die laufenden Projekte verursacht wird, gedeckt sein muss, um eine mögliche Illiquidität während der Projektausführungsphase zu vermeiden. Teilweise Verluste aus Bauprojekten, welche durch Risikokapital gedeckt sind, gefährden den Unternehmensfortbestand weitaus weniger, als dies mit einer kurzfristigen Zwischenfinanzierung der Fall wäre.

Darüber hinaus hat ausschließlich, das verantwortlich operative Projektteam (Projektleiter, Projektkaufmann) dafür Sorge zu tragen, dass, sofern Störungen hinsichtlich technischer oder wirtschaftlicher Natur auftreten, die erforderlichen Sicherungsmaßnahmen eingeleitet werden. Die möglichen Varianten wurden in dieser Arbeit bereits erwähnt.

3.3 Konsequenzen

Um eine Expansionsstrategie auch erfolgreich durchführen zu können, muss vorrangig untersucht werden, ob dafür auch eine adäquate Finanzierung zur Verfügung steht. Entscheidend ist dabei, dass die jeweiligen Liquiditätslücken durch einen Finanzplan aufgedeckt werden müssen, um ein für das Unternehmen passendes Finanzierungsinstrument einsetzen zu können. Vorrangig muss das Unternehmen die Liquidität im Auge behalten, um eine Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden.

Da Bauprojekte im internationalen Umfeld hohe Bauleistungen aufweisen und ein hohes Risiko beinhalten, ist hier die Finanzplanung ein entscheidendes Instrument. Schon in der Angebotsphase muss mittels eines Finanzplanes der Bedarf an Liquidität ermittelt werden. Im nächsten Schritt erfolgt die Wahl des Finanzierungsinstrumentes. Dabei wird auch auf die jeweilige Unternehmenskultur Rücksicht genommen, da sich durch die Wahl von eigenkapitalnahen Finanzierungsinstrumenten auch die Beteiligungsverhältnisse ändern.

Ist der Anteil an Fremdkapital jedoch zu hoch, kann es bedingt durch eine stagnierende Nachfrage dazu führen, dass die Finanzverbindlichkeiten nicht mehr bedient werden können. Daher ist bei der Finanzierung mit Fremdkapital darauf zu achten, dass hier nur die Kosten des jeweiligen Projektes finanziert werden, welche **vorübergehend** nicht durch die Bauleistung gedeckt sind.

Daraus ergibt sich, dass die Laufzeit einer Finanzierung mit Fremdkapital nicht länger sein sollte als die Projektdauer gemäß Bauzeitplan. Es würden dadurch Zinskosten anfallen, welche den Erfolg des Projektes schmälern und den Fremdkapitalanteil des Unternehmens unnötig erhöhen. Gleichzeitig ist das Kapital blockiert und kann nur schwer für Folgeprojekte verwendet werden und es besteht darüber hinaus das Risiko, weiteres Fremdkapital aufnehmen zu müssen.

Literaturverzeichnis

Amann, Klaus

Finanzwirtschaft, Finanzierung, Investition, Finanzplanung, Stuttgart 1993

Becker, Hans Paul

Investition und Finanzierung, Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 2. Aufl., Wiesbaden 2008

Betsch, Oskar; Groh, Alexander P.; Lohmann, Lutz G.E.

Corporate Finance, München 1998

Bleis, Christian

Grundlagen Investition und Finanzierung, Lehr- und Arbeitsbuch, 1. Aufl., München 2006

Drukarczyk, Jochen

Finanzierung, 10., völlig neu bearbeitete Aufl., Stuttgart 2008

Günther, Peter; Schittenhelm, Frank Andreas

Investition und Finanzierung, Eine Einführung in das Finanz- und Risikomanagement, Stuttgart 2003

Häseler, Herbert R.; Greßl, Franz

Leasing und Factoring, Attraktive Finanzierungsinstrumente im Lichte von Basel II, 1. Aufl., Wien 2007

Hildmann, Gabriele; Fischer, Jörg

Finanzierung, Intensivtraining, Wiesbaden 2006

Horváth, Peter

Controlling, 6. Aufl., München 1996

Horváth, Peter; Urban Georg

Qualitätscontrolling, Stuttgart 1990

Hugh Jackson, Jacob

The Controller, His functions and Organizations, 2. Aufl., Cambridge 1949

Jacob, Dieter; Stuhr, Constanze

Finanzierung und Bilanzierung in der Bauwirtschaft, 1. Aufl., Wiesbaden 2006

Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert

Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Aufl., Wien 2001

Nadvornik, Wolfgang; Brauneis, Alexander; Grechenig, Sibylle; Herbst, Alexander; Schuschnigg, Tanja

Praxishandbuch des modernen Finanzmanagements, Wien 2009

Nebe, Lars

Kennzahlengestütztes Projekt-Controlling in Baubetrieben, Dissertation, Dortmund 2003

Noll, Jürgen

Investition und Finanzierung, Universität Wien, Skriptum SS 2009, Wien 2009

Oepen, Ralf-Peter

Phasenorientiertes Bauprojekt-Controlling, 2. Überarbeitete und ergänzte Aufl., Düsseldorf 2008

Olfert, Klaus

Finanzierung, 15., verbesserte und aktualisierte Aufl., Neckargemünd 2011

Prätsch, Joachim; Schikorra, Uwe; Ludwig, Eberhard

Finanzmanagement, 3. Aufl., Heidelberg 2007

Schulte, Karl-Werner; Väth Arno

Finanzierung und Liquiditätssicherung, in: Diederichs, Claus Jürgen (Hrsg.), Handbuch der strategischen und taktischen Bauunternehmensführung, Berlin 1996, S. 463-512

Seethaler, Peter; Steitz, Markus

Praxishandbuch Treasury Management, Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, 1. Aufl., Wiesbaden 2007

Sommer, Hans

Projektmanagement im Hochbau, Stuttgart 1994

Tytko, Dagmar

Grundlagen der Projektfinanzierung, Stuttgart 1999

Urbatsch, René-Claude (Hrsg.)

Finanzierung, Skriptum WS, FH-Mittweida, Mittweida 2011

Verband österreichischer Leasing- Gesellschaften (Hrsg.)

Leasing in Österreich, Information des Verbandes österreichischer Leasing-Gesellschaften, 1. Aufl., Wien 2003

Volkart, Rudolf

Corporate Finance, Grundlagen von Finanzierung und Investition, Zürich 2003

Sonstige Quellen

Assetinum (Hrsg.)

Bonitätsklassen,

<http://www.assetinum.com/de/vergleich-rating-agenturen.html> (letzter Zugriff 16.03.2013)**ALPINE Bau GmbH (Hrsg.)**

Baubetriebswirtschaft

Bank Austria Creditanstalt AG (Hrsg.)

Wechselkursrisiko-Management, Wien 2003

Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Stadtentwicklung (Hrsg.)

Leitlinie für die Durchführung eines Präqualifizierungsverfahrens, in der Fassung vom 25.10.2012

Das Wirtschaftslexikon (Hrsg.)

Asset Backed Securities,

http://www.daswirtschaftslexikon.com/d/asset_backed_securities/asset_backed_securities.html (letzter Zugriff 17.03.2013)**Environmental-studies (Hrsg.)**Fonds, <http://www.environmental-studies.de/Fonds/fonds.html>. (letzter Zugriff 24.02.2013)**Euribor-rates.de (Hrsg.)**Euribor, <http://www.de.euribor-rates.eu> (letzter Zugriff 10.02.2013)**Finanzierungsinstrumente (Hrsg.)**Systematisierung, <http://www.finanzierungsinstrumente.com/> (letzter Zugriff 15.02.2013)**Österreichische Nationalbank (Hrsg.)**Euribor, <http://www.oenb.at/de> (letzter Zugriff 10.02.2013)**Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)**Börse, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 22.02.2013)**Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)**Business Angels, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 17.02.2013)**Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)**Corporate Bond, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 09.03.2013)

Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)

Incubator, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 25.02.2013)

Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)

Mezzaninkapital, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 24.03.2013)

Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)

Private Equity, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 17.02.2013)

Unternehmensfinanzierung (Hrsg.)

Venture Capital, <http://www.unternehmensfinanzierung.at> (letzter Zugriff 19.02.2013)

Wiener Börse; Deloitte (Hrsg.)

Corporate Bonds, Eine Finanzierungsalternative, in: Corporate Bonds, 05.2004, S. 6 - 34

Wikipedia (Hrsg.)

Bauprojekt, <http://de.wikipedia.org/wiki/Bauprojekt> (letzter Zugriff 29.01.2013)

Ehrenwörtliche Erklärung

Ebner, René

Mat. Nr.: 29565

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit bzw. Leistung eigenständig, ohne fremde Hilfe und nur unter Verwendung der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Alle sinngemäß und wörtlich übernommenen Textstellen aus der Literatur bzw. dem Internet habe ich als solche kenntlich gemacht.

Mir ist bekannt, dass im Falle einer Täuschung die Abschlussarbeit mit „nicht bestanden“ bewertet wird.

Klagenfurt, am 06. Juni 2013

Unterschrift